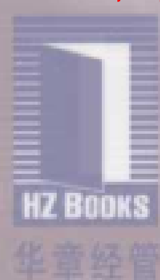
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



名家 读财报

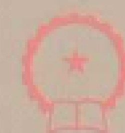
郑朝晖（笔名夏草）◎著

上市公司48大财务迷局

识别可疑财务信息最佳范本

看懂财报 规避报表粉饰风险

被誉为“财务杀手”的财务专家郑朝晖，用48家真实的上市公司**财报分析**，展示如何根据财报中的蛛丝马迹，发现**潜在财务问题**。



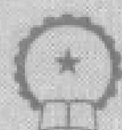
机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

名家读财报

郑朝晖(笔名夏草)◎著

上市公司48大财务迷局



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书
理想藏书55188 www.55188.com

财报就是上市公司的一张脸，报表使用者可据以分析该公司现在和未来的财务状况及获利能力。但上市公司由于各种原因可能会存在财报粉饰动机，这会给我们正常的经济生活带来不良的影响。上海国家会计学院讲师、著名财务专家郑朝晖，在本书中精心分析了48家上市公司可能存在的财务问题以及问题的性质和特点，例如，一些上市公司利用我国企业会计准则的不完善操纵利润，为广大分析师、投资经理、风险经理、审计师、税务稽查等与财务相关的专业人士提供一个识别企业虚假财务信息风险的基本思路，同时也借此督促其他上市公司自觉遵守会计法规，遵守行业规范，如实反映企业财务状况。

版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

上市公司48大财务迷局/郑朝晖著.—北京：机械工业出版社，2009.8
（名家读财报）

ISBN 978-7-111-27990-7

Ⅰ.上… Ⅱ.郑… Ⅲ.上市公司－会计报表－基本知识 Ⅳ.F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第137412号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：华 经 版式设计：刘永青
北京诚信伟业印刷有限公司印刷
2009年8月第1版第1次印刷
170mm×242mm · 16.5印张
标准书号：ISBN 978-7-111-27990-7
定价：38.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线：（010）68326294
投稿热线：（010）88379007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出版说明

本书是作者对原先在“金融界”网站上陆续刊发文章的整理、汇总和精炼。作者运用自己的财务专业知识，根据多年来的经验，选取几十家上市公司的财报进行了分析，并提出了个人质疑观点。

出版本书的目的是为政府加强对上市公司的监管提供参考，帮助上市公司进一步加强财报自律，为广大投资百姓提供一种基本分析思路。

正如古训所言：金无足赤，人无完人，作者的观点仅代表一家之言。本书中的观点是质疑，而不是定论，不可作为投资或其他商业决策依据。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前　言 Preface

通过公开信息发现上市公司财务问题是我这几年主要从事的一项工作，这项工作可以说没什么技术含量，原因在于专业会计人士不屑于做这方面的研究，如今真正有水平的专业人士要么从事实务，要么从事高端的实证研究，像我这种小儿科的东西，很多人是看不上眼的，有些人甚至对我的成果不屑一顾：郑朝晖（笔名：夏草）也算一个学者？想当年，刘姝威凭着一纸600字的内参文章《应立即停止对蓝田股份发放贷款》揭穿了蓝田股份神话，从而登上央视2002年年度经济人物的领奖台，我也曾经同样不屑。财务揭黑人士似乎更多地被赋予安徒生童话《皇帝的新衣》中的小孩角色：不是他们的专业水平有多高，而是他们有勇气说出真相。

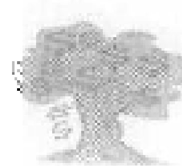
通过公开信息发现上市公司财务问题，我不是先行者；我是2001年8月银广厦出事之后才开始从事这项研究的，之前知名的前辈有贺宛男、清议，两位前辈功夫很深，至今很少有人能够超越，遗憾的是贺宛男退休了在家带孙子，清议转型从事价值分析和商业模式研究。当年最有名的还有揭发银广厦造假的“打虎英雄”蒲少平，那时他还是联办的一名策略分析师，因揭发银广厦造假一举成名，遗憾的是不到半年他就因质疑世纪星源造假被该公司告上法庭，刊登质疑文章的《财经》赔偿世纪星源30万元，蒲少平先生从此隐姓埋名。只有一个人和我一样多年坚持质疑上市公司财务，这个人名叫张彤，经常在《证券市场周刊》发表财务质疑文章，以前感觉这个人很神秘，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不知是何方神圣；去年才知道他是个高中毕业生，我好歹也是名门正派的会计学博士研究生，功力还不如一位高中毕业生，真是汗颜啊！这更证明了通过公开信息发现上市公司财务问题是个技术含量不高的活。

因为没什么技术含量，再加上上市公司会计监管越来越严格，业内资深专业人士早在几年前就预言我很快就会变得没事可干：在一个规范的资本市场中，通过公开信息发现财务造假几乎是不可能的事。我也几度怀疑这条路很难再走下去，但是我又发现这个判断是错误的，中国资本市场依然是一个发展中规范的年轻市场，上市公司还有很多财务问题是可以通过公开信息发现的，尤其是在经济陷入困境时，涉嫌报表粉饰的上市公司不在少数，甚至有些行业涉嫌全行业造假，如最近我发现的电力电缆行业上市公司遇到的问题，由于去年第4季度铜价暴跌，造成铜成本占大头的电力电缆行业受到严重冲击，可是像南洋股份2008年刚上市，如果业绩大幅下滑，上市公司及保荐人就会被问责；而2009年恢复IPO第二单万马电缆2008年过会，第4季度业绩也受到强烈冲击，如果过会后业绩大幅下滑，则根据规定可能要重新上会，已经千辛万苦爬过千山万水的已过会未上市公司肯定不能坐以待毙，于是隐瞒第4季度亏损、提前确认收入成为理性选择。不止是万马电缆，此次恢复IPO涉及的已过会未上市的32家公司中，笔者怀疑至少有5家2008年业绩出现大幅下滑甚至亏损，它们都不能直接上市，面临这样的困境，作为拟上市公司，最可能的做法是选择造假掩盖业绩下滑甚至是亏损的事实。

2008年下半年全球经济危机的冲击不但对已过会拟上市公司造成重大不良影响，之前已上市的部分公司也面临造假压力，尤其是一些有业绩承诺的强周期行业的上市公司，它们之前在股改或重组时做过业绩承诺，笔者特别关注了那些与业绩承诺挂钩的追加股份，发现了包括宜华地产、中银绒业造假证据确凿的规避追加股份的上市公司，像宜华地产，涉嫌倒签楼盘竣工验收日期提前确认收入；中银绒业涉嫌伪造税务公文虚增所得税收益，笔者针对此类公司还编制了一份《2009年涉嫌逃避追加股份十家上市公司》排名榜。遗憾的是，这种不仅仅是单纯的证券违规行为甚至触犯刑律的造假行为至今未得到惩处，有些上市公司甚至连发澄清公告的勇气都没有。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与本书相关的有两个排名榜，除了追加股份的排名榜之外，还有一个2008年报粉饰排名榜，实际上追加股份也全部涉及2008年报报表粉饰问题，这双十排名榜及相关公司的质疑是本书的核心内容，除此之外，本书还收录了2008年IPO暂停之前发表的质疑8家公司造假上市的文章。全书涉及上市公司和拟上市公司40多家，但笔者怀疑，这只是上市公司2008年报财务问题的冰山一角，笔者从海亮股份、南洋股份得到启发，次新股报表粉饰现象也很严重，下一步重点围绕次新股展开。

很遗憾，尽管有些上市公司造假可能性很大，但并没有得到有效的监管。我们的上市公司可以分为两种：一种是好孩子，一种是坏孩子。好孩子基本面没大问题，上市公司市价与基本面紧密相关，有众多分析师跟踪；坏孩子的股价与基本面基本无关，很少有分析师关注。我质疑的公司大多是坏孩子。于是有些人怀疑我的动机，因为一些个股被我质疑之后，不但股价没有下跌，反而还可能成为黑马。我认为这不是我的错，因为这些个股炒的本身就不是基本面，而是对重组的预期，我的质疑加快了其重组进程。当然，也有例外，如我对天威保变失败的质疑，它是个好孩子，后来它股价涨得很高。我的质疑很难做到绝对正确，读者不可直接据以作为投资参考。质疑本身就是一种怀疑，不能把怀疑当做结论，即使很有把握时也不能。本书旨在抛砖引玉，为有兴趣的读者提供一个识别企业报表粉饰风险的基本思路，同时也借此督促其他上市公司自觉遵守会计法规，遵守行业规范，如实反映企业财务状况。笔者还借本书呼吁相关部门加强对上市公司的监管和引导。

本书适合分析师、投资经理、风险经理、审计师、税务稽查等与财务相关的专业人士阅读，有兴趣的股民也可参考，虽然文章技术含量不高，但还是涉及一些会计专业知识，这是一本以发现错报为出发点的财务分析作品，是我的财务舞弊系列著作之一，不当之处，敬请斧正！

郑朝晖

2009年7月

于上海国家会计学院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents 目 录

出版说明

前言



2009年涉嫌逃避追加对价上市公司

1 美锦能源2008年报欲盖弥彰 ……8
2 宜华地产合并成本分配魔术 ……14
3 东方金钰业绩虚假达标 ……25
4 中银绒业股改业绩达标术 ……36
5 正和股份地产泡沫 ……46
6 中江地产车位抵债收益确认是否恰当 ……53
7 上海辅仁2008年财报存疑 ……56
8 天保基建土地增值税计提之谜 ……61
9 南京中商追溯调整有术 ……63
10 东湖高新套期会计的追加股份困境 ……65
11 东百集团股权激励会计的追加股份困境 ……69
12 执行裁定三年才到，西北化工业绩存疑 ……71
13 鑫茂科技：仲裁不予承认不等于免除实体责任 ……74



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008年报涉嫌报表粉饰上市公司

14 鲁北化工造假揭秘 ……83
15 前清后欠，科达股份账目不清 ……86
16 索芙特财务乱象 ……89
17 科力远是否虚构收益 ……96
18 许继集团贱卖之谜 ……100
19 南洋股份第4季度暴利之谜 ……103
20 鹏博士：北京电信通业绩反复无常 ……107
21 珍珠价格暴跌，山下湖抄底被套 ……114
22 招行收购永隆会计魔幻 ……116
23 宝胜套保会计迷局 ……118
24 黄河旋风十年固定资产暴增之谜 ……121
25 江苏阳光自炒股票露出马脚 ……129
26 华阳科技涉嫌巨额隐性占资 ……129
27 四环生物皇帝新衣一穿十年 ……130
28 广西黑五类资金链断裂，ST南方疑被掏空 ……132
29 四川金顶是否被掏空 ……135
30 康美药业业绩是否有假 ……138
31 国信证券的物流故事能讲多久 ……141
32 估值高企，*ST亚华重组业绩陷阱 ……148
33 *ST中辽涉嫌操纵收入确认 ……151
34 红太阳公私不分涉嫌隐瞒占资 ……154
35 宏三假账隐藏三胞资金链危机 ……162
36 云铜巨亏：天灾还是人祸 ……165
37 货币资金畸高，江苏悦达泡沫 ……168
38 拓维信息巨额定期存款之谜 ……172

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

part 3 第3部分

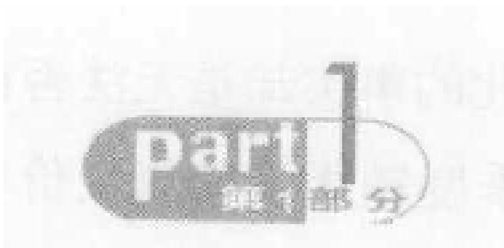
IPO财务质疑

39 奥维通信与珠海银邮：冰火两重天 …… 181
40 晋江名鞋企美克及喜得龙IPO折戟之谜 …… 187
41 阮仕珍珠生猛，IPO再创业绩神话 …… 191
42 广东奥飞IPO涉嫌隐瞒收益 …… 194
43 263网通IPO是否被错杀 …… 195
44 铜加工行业不景气，精艺股份业绩存疑 …… 199
45 奇正藏药：不缺钱的好企业该不该上市 …… 202
46 神通阀门造假上会，保代被谈话提醒 …… 204
47 万马电缆是否隐瞒亏损 …… 209
48 平安证券屡推造假企业上市 …… 218

附录A 会计时评 …… 229
附录B 与夏草有关的证监会简报 …… 247



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009年涉嫌逃避追加对价上市公司

股改时少数上市公司做出“追加对价”的承诺，这些承诺往往以业绩为触发条件，2008年的金融海啸让不少上市公司措手不及，极少数上市公司业绩变脸无法兑现股改承诺，面临追加对价困境。诚信者如福耀玻璃等在2008年报公布后履行追加对价的股改承诺，但也有极个别上市公司出于种种原因，妄图通过报表粉饰手法逃避追加对价承诺。通过研究，综合考虑追加对价幅度、报表粉饰可能性及报表粉饰性质，我列出了10家涉嫌报表粉饰逃避追加对价公司。我这样做旨在抛砖引玉，希望读者也能找出更多类似的公司。当然，我这里只是怀疑，并不是定论，请各位明鉴。

名次	名　　称	2008年业绩承诺	2008年实际业绩	追送股份
1	美锦能源	8 000万元	8 473万元	追加对价13 935 834股
2	宜华地产	8 000万元	8 201万元	追加对价3 402万股
3	东方金钰	4 235万元	4 574万元	每10股送2股
4	中银绒业	3 100万元	3 558万元	每10股送1股
5	正和股份	ROE，8%	ROE，8.5%	每10股送1股
6	中江地产	19 080万元	19 352万元	追送760.5万股
7	上海辅仁	3 300万元	3 400万元	追加对价506万股
8	天保基建	11 000万元	11 467万元	追送2 310万股
9	南京中商	复合增长17%	复合增长22.50%	每10股送0.45股
10	东湖高新	增长率50%	增长率70.57%	每10股送0.5股

1. 美锦能源（000723）

会计师：北京兴华会计师事务所

保荐人：西部证券

美锦能源可能会以第3季报现金流编制有误来对抗涉嫌造假的指控，但是即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它能解释现金流的异常，去库存化的事实却是无法否认的，该公司第3季度末有3.73亿元是高价存货，且主要在第4季度销售，在焦炭价格下跌的情况下，毛利率不太可能只减少5%；当然也有可能2008年前3季度少转成本导致第3季度末存货虚增，从而导致实际毛利率大幅下降但账面毛利率没有大幅减少，然而这种可能性不大；尽管美锦能源主业毛利率不高，但税负非常重，2008年前3季度支付税费高达2.66亿元，而第4季度只支付了0.16亿元，第3季度末应缴税费余额是0.11亿元，第4季度末是0.27亿元，根据这个情况判断，第4季度应该有几千万元进项税额，亦即第4季度应该也有几亿元材料采购，可这些存货去哪里了呢？

追加对价幅度：高
报表粉饰可能性：高
报表粉饰性质：舞弊

2.宜华地产（000150）

会计师：四川君和会计师事务所
保荐人：广发证券

广东宜华是宜华地产唯一的地产经营实体，广东宜华仍按账面价值核算损益，但宜华地产编制年报时必须对广东宜华的以账面价值为基础的损益调整为公允价值的损益。宜华地产购买广东宜华的时间是2007年9月30日，此时正是房价最高峰，对宜嘉名都当时的估值绝对不会低于后来的市值，亦即按常理，在这种情况下，购买法下的广东宜华2007和2008年报只会亏损，不会盈利，那么宜华地产2007年1.13亿元净利、2008年0.82亿元净利又来自哪里？笔者又追溯浏览了宜华地产2007年年报，发现宜华地产在购买日对广东宜华合并成本的分配很不合常理，涉嫌财务欺诈。

追加对价幅度：高
报表粉饰可能性：高
报表粉饰性质：舞弊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③东方金钰（600086）

会计师：中勤万信会计师事务所

保荐人：国盛证券

（单位：亿元）

	12月31日			
	2005年	2006年	2007年	2008年
短期借款	0.73	0.72	1.48	0.93
应付票据	0	0	0	0
一年内到期的债务	1.2	0.2	0.2	2.2
长期借款	0	2	2	0
银行债务合计	1.93	2.92	3.68	3.13
其他应收款（母）	0.83	1.47	2.22	1.7
其他应收款（合）	0.86	0.95	0.52	0.25
子公司占用	-0.03	0.52	1.7	1.45

东方金钰近三年银行借款从2006年初的1.93亿元增加至2008年末的3.13亿元，这是导致财务费用不断增加的根本原因，那么增长的银行借款资金又流向了哪里？很明显，大部分资金都流向云南兴龙珠宝和深圳东方金钰这两家珠宝公司，2008年末余额是1.45亿元，2008年初是1.7亿元，这1个多亿占款，子公司至少也要向母公司支付资金占用费用（按同期银行贷款利息计算）0.1亿元左右，可是子公司财务费用一共只有0.11亿元，子公司本身也有1.8亿元银行借款，这1.8亿元银行借款年利息差不多是0.11亿元，这说明子公司根本没有支付占用母公司资金利息，由于2008年度子公司承诺业绩贡献是4 235万元，实际实现4 574万元，只超额完成339万元，如果子公司占用母公司利息计算进去，则子公司根本就没有完成2008年业绩承诺，2007年度的业绩承诺也没有完成，亦即早在2007年年报公布时，东方金钰下属子公司云南兴龙就必须履行按照现有流通股股份每10股送2股的股改承诺。

追加对价幅度：高

报表粉饰可能性：高

报表粉饰性质：舞弊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 中银绒业（000982）

会计师：北京五联方圆会计师事务所

保荐人：广发证券

中银绒业在2007年末确认递延所得税资产犯了错误，因为这个递延所得税资产（负债）要按预期税率而不是当期税率计量。由于该公司股改业绩承诺是3 100万元，而实际实现3 558万元，超额458万元。根据笔者理解，其2008年所得税费用应该是正的，而不是负的，如果是这样，则中银绒业2008年净利润至少应调减650万元，这样该公司2008年就不能完成股改业绩承诺，需要追加对价。

追加对价幅度：中

报表粉饰可能性：高

报表粉饰性质：舞弊

5. 正和股份（600759）

会计师：福建华兴会计师事务所

保荐人：华泰证券

2008年正和股份确认投资性房地产公允价值变动损益−264万元，而2007年是收益579万元，这使笔者对前后三次谷埠街国际商城估值的真实性产生怀疑，三份评估报告分别以2006年12月31日、2007年12月31日、2008年12月31日为评估基准日，但对此的估值却基本没有发生变化。不考虑折旧和公允价值变动损益，该公司2007年商业地产运营净收益是0.27亿元（即正和股份2008年扣除非经营性损益净利润），13.18亿元的商业地产依靠房租需要48.8年才能收回，亦即正和集团注入的商业地产年收益率只有2%。此外，正和股份将全资子公司35%的股权转让差价计入投资收益，明显违背了财政部最新规定，一旦调整，也触发了追送股份条件。

追加对价幅度：中

报表粉饰可能性：高

报表粉饰性质：错误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.中江地产（600053）

会计师：中磊会计师事务所

保荐人：招商证券、国盛证券

中江地产在2008年“营业外收入”中确认车位抵债1.05亿元，这说明车位是零成本的。如果该车位属业主共有，则笔者认为其使用权转让收入不可以计入房地产开发商收入，而应计入物业收入，归全体业主所有；退一步来讲，如果车位已有约定，属开发商所有，则开发商应将车位等同商铺或公寓，要对车位分摊成本。车位出售收益和成本结转涉及法律和会计双重问题，法律上的问题是车位归谁所有，是属于开发商还是业主共有？如果是业主共有，则显然不可以将车位抵债；如果是开发商所有，则开发商必须对车位的收入分摊成本，不可能是零成本结转。

追加对价幅度：中

报表粉饰可能性：中

报表粉饰性质：错误

7.上海辅仁（600781）

会计师：利安达会计师事务所

保荐人：中信建投证券

目前上海辅仁主体就是辅仁药业旗下的辅仁堂，按理，近三年辅仁堂实现了1亿多元的净利润，根据中药厂的特点，现金流应该比较充足，可是辅仁堂每个月100多万元的工资却经常发不出，一个药厂，每年收益几千万元，为什么区区几百万元工资都发不出呢，货款去哪里呢？那么，这里面很有可能被大股东辅仁药业占用，账面上表现的是应收款项的增加或应付款项减少。当然，更大的可能是这个药厂根本就没怎么赚钱，大股东通过财务造假输送利益给上市公司，导致上市公司的经营性现金流极不理想。

追加对价幅度：中

报表粉饰可能性：中

报表粉饰性质：舞弊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.天保基建（000965）

会计师：北京五联方圆会计师事务所

保荐人：渤海证券

该公司2008年上半年“营业税金及附加”下的土地增值税费用是1 897万元，而年报时只剩下228万元，即下半年对土地增值税净转回1 669万元。是不是2007年以前少提、2007年及2008年上半年多提、2008年下半年少提造成的呢？由于税费确认要遵循权责发生制原则，要在纳税义务发生的时候确认费用，即在收到房款时确认费用。如果2007年多提了导致2008年少提，则要追溯调整，但是很明显，天保基建追溯调整金额很小。2008年该公司只计提了228万元土地增值税费用，而2007年则高达3 389万元，这是不是2007年房地产开发暴利而2008年房地产开发微利导致的呢？可是2008年房地产开发业务的毛利率是47%，远比2007年35%高。根据税法，房地产开发利润越高，则所需缴纳的土地增值税费用就越高。那么天保基建近三年的土地增值税费用又是如何预提的呢？

追加对价幅度：中

报表粉饰可能性：中

报表粉饰性质：错误

9.南京中商（600280）

会计师：南京立信永华

保荐人：华泰证券

南京中商2008年对子公司超额亏损的会计处理追溯调整显然不属于会计准则变动，因为新会计准则实施以来，对此核算没有发生变化；它也不属于会计政策变更，更不属于会计差错更正，因为本报告期内没有会计差错更正事项，那么这种调整只有一种可能，即会计估计变更，增加了母公司对子公司超额亏损的承担份额，但这是会计估计变更，适用当期调整法，不可以追溯调整，笔者对该公司追溯调整子公司超额亏损838万元不适用重大会计差错更正深表不解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追加对价幅度：低
报表粉饰可能性：中
报表粉饰性质：错误

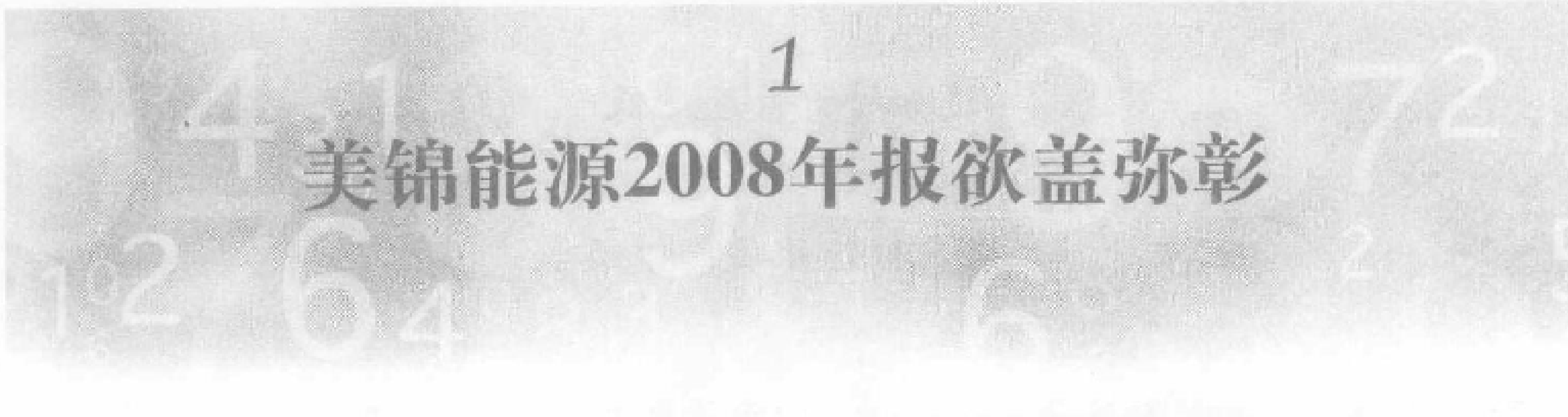
10. 东湖高新（600133）

会计师：武汉众环
保荐人：招商证券

东湖高新下属全资子公司义马环保委托省农行进行的利率互换适用套期会计运用条件，因为该套期是对现有贷款利息的套期且高度有效，并能可靠计量。据笔者了解，该利率互换是将固定利率转为浮动利率，构成公允价值套期，合约浮亏要直接进入当期损益，这样东湖高新2008年扣除非经常损益后的净利包括该利率掉期的亏损，将触发追送股份的条件。

追加对价幅度：低
报表粉饰可能性：中
报表粉饰性质：错误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 美锦能源2008年报欲盖弥彰

美锦能源（000723）2009年4月20日发布2008年报，年报显示该公司2008年实净利润0.84亿元（本书无特别说明，“净利润”均指“归属母公司股东净利润”），从而实现了2008年净利润不低于0.8亿元的股改承诺，避免了向无限售条件的流通股股东追加对价13 935 834股并限追加一次的情形。按照4月21日每股15.87元的收盘价计算，13 935 834股美锦能源价值2.21亿元。

美锦能源前身是天宇电气，2006年天宇电气股改时山西美锦集团入主该公司并改为美锦能源，通过资产置换进入焦化行业，目前公司的主体是持股90%的山西美锦焦化有限公司，美锦焦化位于山西太原市清徐县牛家寨村。2007年，焦炭市场形势大好，美锦能源全年实现扣除非经常性损益后的净利润6 941.7万元，超过股改承诺的6 250万元；2008年美锦能源前3季度合计实现净利润7 815万元，如果市场形势没有发生大的变化，第4季度再实现不到200万元净利润就可兑现股改的业绩承诺。

但是，2008年第4季度风云变幻，据媒体报道：全球金融危机对中国钢铁业造成巨大冲击，焦炭需求短期内“蒸发”大半，焦炭企业进入近年来最困难的时期，山西焦化企业限产成为常态，限产以及产品滞销的双重打击，使得焦化企业去年4季度业绩普遍亏损。但美锦能源化腐朽为神奇，第4季度仍然保持盈利。让我们看一下美锦能源第4季度财报（货币单位：亿元）。

	2008年1～9月	2008年报	2008年第4季度	2009年第1季度
营业收入	13.43	17.11	3.68	1.98
营业成本	11.26	14.54	3.28	1.75
毛利率（%）	16.16	15.02	10.87	11.62
销售商品收到的现金	10.68	9.7	−0.98	1.35
购买商品支付的现金	5.1	7.66	2.56	1.12
支付税费	2.66	2.82	0.16	0.44
经营现金净流量	1.88	−0.96	−2.84	−0.26

美锦能源2008年第4季度实现收入3.68亿元，相比第3季度收入4.3亿元有一定下滑，但考虑到价格下跌，第4季度销量并没有什么下滑；可是2009年第1季

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度销售额急剧下滑，这与行业背景有一定背离，第4季度才是最困难时期；第4季度毛利率也有一定的下降，前3季度毛利率16.16%，第4季度下降到10.87%，2009年第1季度在收入大幅下滑情况下毛利率还微升至11.62%，这也让人感到反常。

实际上，我们看一下该公司的现金流量表，更能明显发现其2008年第4季度及2009年第1季度业绩的反常，2008年前3季度经营性净现金流入1.88亿元，可年报上变为−0.96亿元，即第4季度经营性净现金流为−2.84亿元，这是不可能的，尤其是第4季度销售商品收到的现金为−0.98亿元，这只能说明其披露的现金流量表存在低级错误，有可能在编制2008年报时对现金流量表做了调整但并没有更正第3季报。

美锦能源第3季度末仍有存货3.73亿元，到了年末只剩下0.56亿元，净减少3.17亿元；根据其第4季报营业成本3.28亿元测算，该公司第4季度不但没有购进一点存货，反而可以据此立即判断第4季度少转营业成本，因为第4季度营业成本中除了3.17亿元存货结转成本外，还有其他料、工、费等营业成本支出。而该公司年报现金流量显示第4季购买商品支付的现金为2.56亿元，这显然也是不可能的。

美锦能源可能会以第3季报现金流编制有误来对抗造假的指控，但即使它能解释现金流的异常，去库存化的事实是无法否认的，该公司第3季末3.73亿元是高价存货，且主要在第4季度销售，在焦炭价格下跌情况下，毛利率不太可能只减少5%；当然也有可能2008年前3季度少转成本导致第3季末存货虚增，从而导致实际毛利率大幅下降但账面毛利率没有大幅减少，但这种可能性不太；美锦能源主业尽管毛利率不高，但税负非常重，2008年前3季度就支付税费高达2.66亿元，而第4季度只支付0.16亿元，第3季末应缴税费余额是0.11亿元，第4季末是0.27亿元，根据这个情况判断，第4季度应该有几千万元进项税额，亦即第4季度应该也有几亿元材料采购，那么这些存货去哪里了？

从账面上看，美锦能源第4季度资金流非常紧张，第4季度净增银行借款2亿元且现金减少1亿元，年末账面自由现金只有0.35亿元；可是该公司主要子公司美锦焦化在股改时预付账款几乎为零，但到2008年末预付账款高达1.69亿元，笔者严重怀疑该预付款实为大股东占款。应收账款从第3季度末的1.06亿元增加至第4季度末的2.94亿元，据业内人士介绍，在过去全行业低迷的时候，就曾出现过产品卖出去而钱收不回来、形成很多呆滞账的情况，但该公司只对急剧增加的应收账款余额计提了1%的坏账准备，且不说这里是否有虚构收入形成的虚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假的应收账款，就是这样一个行业背景，1%的计提显然过于激进。

除此之外，美锦能源近3年年报审计师都不是同一家，2006年是福建闽都立信会计师事务所，2007年是深圳大华天诚会计师事务所，2008年是北京兴华会计师事务所，而2006年股改资产置换时的审计师是岳华会计师事务所。闽都立信会计师事务所因为控制权转换而更换这可以理解，但股改功臣岳华会计师事务所却没有出任后任审计师则令人感到意外，更让人感到意外的是2008年4月股东大会已通过续聘大华天诚会计师事务所，可是才6月份董事会就通过决议更换会计师事务所，公司没有解释变更审计师的理由，之后有发布过一个山西证监局的整改通知书，这让人联想此次会计师变更是不是监管层的意思？如果是这样，则美锦能源造假就不止局限于2008年度。

笔者怀疑美锦能源2008年可能存在亏损，全年业绩达不到股改承诺，为了避免支付2亿多元的股改对价，采用少转成本多计收入等方式虚增收益，此外该公司现金流极其异常，有必要彻查其现金流，查明是否有大股东占款行为发生，因为涉及利益重大，这需要监管部门明察！

附录1A 美锦集团掏空美锦能源

山西焦王姚巨货及子女控制着山西最大的焦化企业——美锦能源集团，该集团2006年通过把部分焦化资产注入天宇电气（现更名为美锦能源，000723），正式进入国内资本市场。在美锦能源2007年股改中，美锦能源集团曾许下承诺：若美锦能源2008年合并报表扣除非经常性损益的净利润少于8 000万元，美锦集团将对流通股股东追送对价1 393.58万股。受全球金融风暴影响，焦化行业2008年第4季度产品价格与成本严重倒挂，全行业限产，众多企业纷纷亏损，但就在这种背景下，美锦能源却神奇盈利658.56万元（全年实现净利8 473万元），让众多翘首企盼、渴望分享焦王对价的小股民失望而归。笔者在其2008年报公布后立即撰写了《欲盖弥彰的美锦能源》，质疑美锦能源通过虚增收入和虚减成本方式避免触发追送股份的条件，美锦能源迄今未对此文做出澄清，此外《每日经济新闻》也对美锦能源第4季度盈利提出强烈质疑，美锦能源也没有回应。

最近笔者再次关注了一下美锦能源，发现美锦能源残缺运行三年有余，严重违反了上市公司“五独立”原则和同业竞止规则，导致三年多来上市公司美锦能源报表更像是模拟报表，美锦能源近三年来的收益是否真实完全无法保证。这是因为当年美锦能源借壳上市时，仅将旗下300万吨焦化产能中的100万吨生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产车间注入上市公司，还有200万吨产能以土地和环保还未办妥为由迟迟没有注入上市公司。美锦能源与美锦集团另外的200万吨焦化产能形式分离，实质统购统销，根本无法实现上市公司和控股股东之间的五独立。

美锦集团之所以号称山西焦王，是因为其焦炭设计产能高达330万吨（有30万吨停止生产），遥遥领先于行业第二名，下表是2006年披露的焦化行业设计产能：

焦炭类同行业上市公司生产能力比较

公司名称	证券交易代码	2005年底焦炭设计产能（万吨/年）	2005年度每股收益（元）
美锦能源集团有限公司	000723	330	0.050
其中：美锦焦化		100	
山西安泰集团股份有限公司	600408	160	0.370
山西焦化股份有限公司	600740	150	0.510
太原煤气化股份有限公司	000968	160	0.472
太原化工股份有限公司	600281	40	0.141
黑龙江黑化股份有限公司	600179	80	0.044
开滦精煤股份有限公司	600997	110	0.820

资料来源：上市公司年度报告。

到2005年底，美锦集团年冶金焦和铸造焦的设计产能为330万吨，其中，美锦焦化的设计产能为100万吨（系原美锦股份炼焦三车间设计产能）。与同行业上市公司比较，美锦集团的总体焦炭产能最大，但美锦焦化的产能仅处于中间位置。

美锦集团焦炭平台是旗下持有81.74%股份的美锦煤炭气化股份公司（简称美锦股份），注入上市公司的美锦焦化有限公司成立于2005年12月26日，是由美锦股份以旗下的第三炼焦车间和第二化产车间等相关资产发起设立的，也就是说，注入上市公司的美锦焦化设立时是美锦股份的子公司，2006年4月，美锦股份将美锦焦化股权转让给母公司美锦集团，这样美锦股份与美锦焦化之间由母子关系变为兄弟关系。当时借壳上市时美锦集团承诺5个月内将美锦集团旗下所有焦化资产注入上市公司，但三年过去了，这个承诺仍未实现。

美锦集团承诺美锦焦化托管美锦集团未上市的焦化资产，这样好像就避免了同业竞争，可根据美锦能源年报披露，每年上市公司向托管方收取300多万元的托管费，美锦能源并未将托管方报表并入上市公司财报，这样投资者根本就不清楚美锦集团焦化资产整体盈利情况，反而上市公司可以利用托管的机会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随意在上市资产与非上市资产之间调节收益。

根据2006年天宇电气披露的重大资产置换和关联交易公告信息，置入上市公司的美锦焦化设立时，美锦股份出资的净资产账面值2.14亿元，评估值2.97亿元，评估增值0.84亿元，主要是设备增值，注入上市公司行为构成非同一控制下的合并，适用购买法核算。如果按现在的会计规则，美锦焦化借壳上市不构成业务的反向购买，适用权益法核算，但核算方法调整对上市公司损益影响不大，因为美锦焦化设立时以评估值入账，故合并时账面价值与公允价值相差甚小。

美锦焦化2005年12月26日设立时净资产2.97亿元，2007年2月28日资产置换净资产是3.35亿元，这说明从设立起至2007年2月底的14个月间，美锦焦化只实现净利0.38亿元（2006年实现净利0.49亿元），但注入上市公司后，美锦焦化2007年3～10月实现净利0.76亿元，2008年实现净利0.94亿元。据笔者拿到的一份资料显示，美锦集团2006年实现净利高达6.84亿元，而美锦集团主要收益来源就是炼焦。

2003～2005年度，美锦集团分别实现主营业务收入184 403万元，364 100万元和289 465万元，其中：焦炭及化工产品销售收入分别为159 270万元，334 336万元和263 455万元，占美锦集团主营业务收入总额的86.37%，91.83%和91.01%；陶瓷建材销售收入分别为16 764万元，22 472万元和18 368万元，占美锦集团主营业务收入总额的9.09%，6.17%和6.35%；原煤销售收入分别为1 854万元，5 596万元和5 714万元，占美锦集团各年主营业务收入总额的1.01%，1.54%和2.22%。

可占有1/3焦化产能的上市公司美锦焦化2006～2007年前两个月实现收益竟然只有0.38亿元，只占整个集团2006年净利的5.55%，更为离谱的是美锦集团2006年全年实现收入50亿元，而美锦能源只实现收入6亿元，按照美锦集团收入结构，集团收入50亿元，美锦能源收入至少应达到15亿元以上，因为美锦能源收入应该能占集团收入的30%左右。这是否表明美锦集团转移了美锦焦化的大部分收益？下表是美锦集团2004～2006年财报部分项目，2006年美锦集团收入突破50亿元，净利也创新高。

（单位：元）

报表项目	2004年	2005年	2006年
主营业务收入	3 599 507 851.24	2 894 654 030.70	5 058 817 176.92
利润总额	735 255879.00	515 902 132.90	739 104 989.37
所得税	56 485 653.11	49 201 376.47	55 126 414.31
净利润	678 770 225.89	466 700 756.43	683 978 575.06
支付给职工以及为职工支付的现金	32 978 467.51	32 978 467.51	37 761 980.31
支付的税费	241 485 569.74	481 087 036.25	420 832 145.34

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更令笔者感到困惑的是美锦能源企高的税负：美锦能源主业尽管毛利率不高，每年实现净利不到1亿元，但税负非常重。2007年支付税费1亿元，2008年前3季度支付的税费高达2.66亿元。相比之下，美锦集团2004年实现净利6.78亿元，支付的税费只有2.41亿元，而美锦能源2008年支付的税费高达2.83亿元。

笔者怀疑美锦能源支付的税费主要应该是增值税，因为美锦集团炼焦原煤部分自产、部分外购，外购原煤可以进项抵扣，而自产煤可能没有进项税额抵扣，这导致美锦集团将炼焦大部分税费转移到上市公司。但是人算不如天算，本来美锦集团操控美锦能源2008年实现净利在8 000万元以上就可以了，故在前3季度将集团炼焦大部分税费转移给美锦能源承担，但想不到第4季度风云变幻，一下子打乱了原先部署，于是在第4季度反方向而行之，将上市公司部分费用转移给集团公司承担，从而勉强业绩达标，一个例证就是第4季度支付税费只有0.16亿元。当然，笔者也怀疑美锦集团涉嫌严重的偷税导致集团税负畸低。

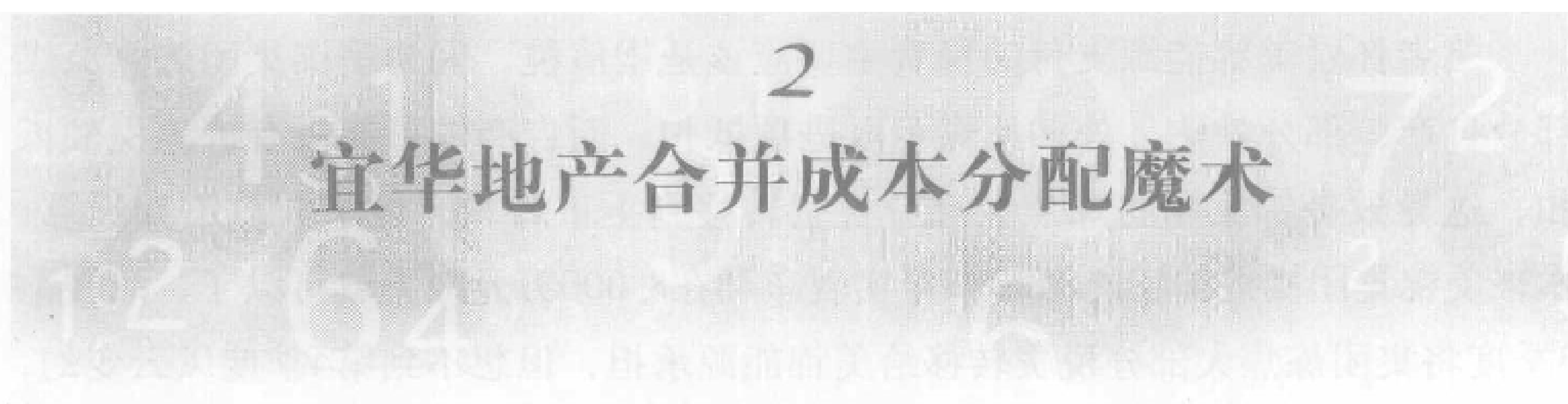
笔者之前质疑美锦能源第4季度营业成本畸低也是集团公司操纵上市公司结果。实际上，笔者怀疑美锦能源名义上托管美锦集团所有的焦化资产，而实质上美锦股份仍是美锦集团焦化资产运作平台，亦即美锦能源依然是美锦股份下属的一个生产车间，这个生产车间竟然在中国A股上市两年有余，如此不成熟的借壳上市方案竟然通过监管部门层层审核，2007及2008年报两任年报审计师都发表了“干净”意见，简直是不可思议。多年前我们就强调上市公司要五独立，要同业竞止，可是一个炼焦车间竟然在2007年上市了，而且这一上市就是两年多。这两年美锦能源的报表能信赖吗？

笔者认为，当前最明智的策略就是让美锦能源无限期停牌，直至美锦集团所有焦化资产注入上市公司为止才能复牌，否则上市公司的五独立根本无法保证，如今上市公司是茶，集团公司是水，茶在水里，如果能分清，哪些是茶，哪些是水？美锦能源还应尽快补充披露美锦集团全部的炼焦资产的财报，目前披露的局部财报根本是操纵的结果，没有任何可信性和相关性，严重误导了投资者。监管部门要好好查一查，美锦集团在焦化行业好年景的时光里到底转移了美锦能源多少收益？笔者估计至少2亿元以上。

由于业绩受到集团公司操控，美锦能源股改的2008年业绩承诺也没有意义，只是因为第4季度焦炭价格下滑幅度出乎意料，美锦集团措手不及，才将操控上市公司业绩赤裸裸暴露于公众眼皮之下。美锦集团愿赌服输，2008年第4季度之前拼命转移上市公司利润损害投资者利益，第4季度不行了就强行将利润拉上去，以几近耍赖的方式赖掉了追送股份的义务，这样的上市公司，还值得投资者投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资吗？真应该学学福耀曹德旺，遇到金融危机，该送股就得送股。



2 宜华地产合并成本分配魔术

宜华地产（000150）的前身是光电股份，再之前是臭名昭著的麦科特，2007年广东宜华集团通过“股改+重组”方式入主该公司，通过资产置换置入旗下的广东宜华地产96%股权，该公司主业由光电变身地产。

2007年股改时，控股股东宜华集团对宜华地产未来三年经营业绩曾做出以下承诺：出现情况之一时，将流通股加对价一次3 402万股，10股流通股获2.7股。如资产置换2007年底完成，资产交割日后至2007年底净利润低于7 000/12m，或2008年低于8 000万元，或2009年度低于9 000万元，或2007年、2008年、2009年财报被出具非标准无保留审计意见，未能按时披露年报，则宜华集团追加对价3 402万股。

2007年正是地产景气高峰，实现这样的业绩承诺应该是有底气的，可是2008年地产业陷入低谷，尤其是宜华地产前3季度只实现净利0.2亿元，离0.8亿元的业绩承诺还差一大截，这使得市场浮想联翩，给宜华地产送上追加对价概念，据称每10股流通股可追加2.7股。因为有这一概念，宜华地产之前曾一度受到游资的追棒。

可是天算不如人算，2008年4月28日，宜华地产发布2008年报，该公司2008年实现净利8 200万元，业绩达标，不追加对价。这样的业绩无疑令先期对追加对价满怀期待而进场的投资者感到愤怒，可谓群情激奋，认为宜华地产造假。3 402万股对价，按4月30日收盘5.29元计算，市值1.8亿元，而大股东只要在第4季度送给上市公司0.6亿就能满足不追加，而且这个0.6亿大股东可以享受48%（股权比例），实际只付出0.312亿（0.6×0.52），你要是大股东你会怎么做，当然是花0.312亿，而不送出价值1.8亿的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者浏览了宜华地产2008年报，发现该公司目前营业收入除了零星的其他业务外，均为房地产开发收入，下表是2008年第4季度相关期间的营业收入及营业成本：

	2008年1～9月	2008年1～12月	2008年10～12月	2009年1～3月
营业收入（亿元）	1.2	4.93	3.73	0.1
营业成本（亿元）	0.78	3.36	2.58	0.06
毛利率（%）	35.00	31.85	30.83	40.00

宜华地产2008年前3季度只实现收入1.2亿元，2009年第1季度实现收入不到0.1亿元，但2008年第4季度实现收入高达3.73亿元。如果放在其他行业，这种业绩显然是不正常的，但房地产行业房产销售与收入确认存在时间差，房地产收入确认时点一般是开发商交给业主钥匙时，故房地产收入确认时间有很大弹性，且波动幅度很大，故如果以此怀疑宜华地产第4季度房地产开发收入造假，则显然是不了解该行业会计特性。

根据年报披露信息，2008年宜华地产主要结转收入的楼盘有两个，一是宜悦雅轩，二是宜嘉名都，有投资者有网上发帖称：

2月26日到汕头澄海区“宜嘉名都”调研。“宜嘉名都”建筑面积为15万平方米，销售额大约5～6亿元，楼盘960户，商铺97间，据售房小姐介绍，现外围商铺及小高层基本售完。园中高层剩下200多套，大部分是200平方米以上，也就是基本销售2/3左右，因工程延期，交房时间由2008年底拖至定于2009年3月26日，现定房要4月28日交房。之后到工地现场参观，外围商铺及小高层已拆下脚手架。园中高层正紧张有序地施工，基本符合售房小姐的介绍。再来到汕头龙区“宜悦雅轩”楼盘，“宜悦雅轩”建筑面积为5万平方米，销售额大约1.2亿元左右，基本已售完，剩下7套。

如果这位投资者反映情况属实，则“宜嘉名都”在未竣工交付前提下确认收入显然有提前确认收入之嫌，但根据宜华地产2008年报披露，该楼盘已竣工交付，故符合收入确认条件，对此需要监管部门、审计师、媒体、投资者深入现场，与业主进行零距离的交流，以确定该楼盘实际交付时间。这一点很重要，但不是本书主题。

笔者在浏览宜华地产年报时，发现广东宜华2007年注入宜华地产时被认定为非同一控制下的企业合并，故使用购买法。购买法最大的特点是需要在购买日对被收购企业的资产进行价值重估，将其资产价值由账面价值调整为公允价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，以后核算成本时要以购买日公允价值为准。举个简单例子，对于“宜嘉名都”，房地产商投入成本是4亿元，但市值8亿元，如果采用权益联营法，则该公司房产出售后能实现利润4亿元，但如果是购买法，因为成本已经调至8亿元，如果房产最终卖出价格是8亿元，则实现利润是零；如果最终卖出价格是6亿元，则亏损2亿元。

广东宜华是宜华地产唯一的地产经营实体，广东宜华仍按账面价值核算损益，但宜华地产编制年报时必须把广东宜华的以账面价值为基础的损益调整为公允价值的损益。宜华地产购买广东宜华的购买日是2007年9月30日，此时正是房价最高峰，对“宜嘉名都”当时的估值绝对不会低于后来的市值，亦即按常理，在这种情况下，购买法下的广东宜华2007、2008年报只会亏损，不会盈利，那么宜华地产2007年1.13亿元净利、2008年0.82亿元净利又来自哪里？笔者又追溯浏览了宜华地产2007年报，发现宜华地产在购买日对广东宜华合并成本的分配可以用无耻来形容，笔者认为这是赤裸裸的财务欺诈。

2007年报披露，广东宜华在购买日2008年9月30日净资产只有1.3亿元，但评估作价6.23亿元，评估值溢价3.79倍，亦即宜华集团在将广东宜华注入宜华地产时获取了379%的超额收益。广东宜华净资产评估值6.23亿元，扣除递延所得税负债1.23亿元，公允价值调整后的广东宜华净资产是5亿元，但由于合并成本只有3.84亿元，差额的0.95亿元根据会计制度规定计入2007年损益，这导致2007年宜华地产实现净利1.13亿元，扣除该笔非经常性损益之后，该公司2007年实现净利只有0.3亿元，就是这0.3亿元也很有文章。

由于宜华地产没有披露购买日广东宜华公允价值调整情况，但2007年报及2008年报分别披露了年报截止日的公允价值调整情况，我们会发现宜华地产将溢价的5亿元基本全部分配给外砂商住区地块，该地块账面价值2亿元，但公允价值近7亿元；而对其他1亿元的开发成本和开发产品，基本都没有溢价，账面价值等同于公允价值，亦即在2007年9月30日，宜华地产明明知道“宜嘉名都”市值在3亿元之上，可是基本仍然按账面价值0.56亿元作为其市值（0.6亿元），这种合并成本分配明显是压低开发产品及开发成本的价值，抬高待开发地块的价值。宜华地产为什么要这样做？因为宜华集团对2007～2009年宜华地产业绩是做了承诺，如果将开发成本或开发产品价值调上去，等于将成本调上去，则以后盈利压力非常大，购买法下的账面价值调整为公允价值的过程实际是将未实现的收益在购买日那天实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，只是以股权转让方式而不是以资产出售方式实现。可以说，如果没有宜华集团及宜华地产人为压低广东宜华开发成本和产品，则宜华地产2008年必亏无疑。

现在我们要探讨的一个问题是，明知这样的成本分配会引起监管层、审计师、投资者的质疑，为什么宜华地产宁愿选择购买法也不选择权益联营法？这个道理很简单，如果宜华地产对广东宜华的合并采用权益联营法，则因为合并成本3.84亿元高于账面价值2.54亿元，宜华地产在2007年度不但不能增加0.95亿元的合并收益，还要冲减资本公积2.54亿元。亦即，如果采用权益联营法，则宜华地产的净资产相比购买法下会少了3.5亿元左右，而宜华地产在购买法下2007年末净资产也只有5.48亿元，如果少了3.5亿元，则其每股净资产从每股1.6元降为0.6元。

购买法的最大缺陷就是要将资产的账面价值调整为公允价值，尤其是目标公司如果是地产公司，超额收购价格一般还不能放在商誉里，这时宜华地产只有铤而走险，对合并成本进行有目的的乱分配，因为待开发的地块变现收益还早，就将超额收购价格全部放在待开发的地块中，它这样做实际上还有一个后患，这块价值7亿元的地块目前市价如何？2008年要不要计提减值准备？只要这块地块减值准备超过250万元，宜华集团就要奉送价值1.8亿元的对价。

宜华地产以这种财务欺诈手法，分别通过了两家有证券资格的审计师审计、评估师评估（四川君合审计、广东恒信德律评估），这背后还有深交所及广东证券局监管。笔者怀疑是不是自己无知无畏，还请智者指正！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录2A 2007年报宜华地产对广东宜华地产项目的公允价值调整

（单位：元）

项目	调整前（2007年12月31日账面价值）	调整后（2007年12月31日账面价值）	公允价值调整
永华园商住楼	3 000 352.46	2 475 466.56	−524 885.90
宜馨花园一期	1 140 363.02	2 049 881.69	909 518.67
宜景轩商住楼	204 213.09	119 923.09	−84 290.00
宜馨花园二期	6 528 446.61	5 538 008.26	−990 438.35
宜居华庭	16 872 769.09	18 200 177.23	1 327 408.14
宜都帝景	25 883 543.65	26 097 096.46	213 552.81
开发产品小计	53 629 687.92	54 480 553.29	850 865.37
永合路项目	3 366 163.50	3 366 163.50	—
宜悦雅轩	45 075 862.99	46 628 101.00	1 552 238.01
宜嘉名都	56 387 097.50	60 516 905.39	4 129 807.89
外砂商住区地块	206 204 622.02	690 413 027.45	484 208 405.43
开发成本小计	311 033 746.01	800 924 197.34	489 890 451.33
递延所得税负债	—	122 669 779.44	122 669 779.44

附录2B 2008年报宜华地产对广东宜华地产项目的公允价值调整

（单位：元）

项目	2008年末调整前账面价值	2008年末调整后账面价值	调整金额
永华园商住楼	3 000 352.46	2 475 466.56	−524 885.90
宜馨花园--期	825 055.95	802 012.76	−23 043.19
宜景轩商住楼	277 713.09	193 423.09	−84 290.00
宜馨花园二期	3 560 831.96	2 208 172.20	−1 352 659.76
宜居华庭	2 991 889.44	3 375 295.32	383 405.88
宜都帝景	10 956 861.67	11 047 243.96	90382.29
宜悦雅轩	18 297 544.82	18 573 822.48	276 277.66
宜嘉名都	188 304 116.99	190 221 246.51	1 917 129.52
开发产品小计	228 214 366.38	228 896 682.88	682 316.50
外砂商住区地块	206 204 622.02	690 413 027.45	484 208 405.43
开发成本小计	206 204 622.02	690 413 027.45	484 208 405.43
投资性房地产	1 045 540.91	1 411 288.23	365 747.32
递延所得税负债	—	121 222 680.48	121 222 680.48

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宜华地产造假升级

建设局揭穿虚增利润骗局

“直到2009年3月，宜嘉名都仍未通过竣工验收，达不到交房条件。”汕头市澄海建设局负责人向记者证实。2009年3月尚未通过验收的房子何以在2008年年底交房并且确认收入？建设局的说法再次揭穿了宜华地产虚增利润以偷逃追加送股的骗局。

与此同时，宜华地产还在紧锣密鼓地伪造2008年交房的手续，《每日经济新闻》记者日前再赴汕头调查发现，宜华地产目前正许以赔偿金利诱“宜嘉名都”的业主签订交房协议，但交房协议的日期却不是现在，而是2008年12月28日。将交房时间人为提前，伪造去年交房的手续，其目的昭然若揭，就是要将收入提前确认，以虚增去年业绩，从而达到逃避追加送股的目的。

澄海区建设局

2009年3月验收申请未获通过

5月21日，《每日经济新闻》报道了宜华地产提前将楼盘“宜嘉名都”确认收入、虚增2008年业绩，以达到逃避向二级市场的公众股股东追送约2亿元股改对价的新闻，引起了业界强烈反响。随后，广东证监局表示，已经关注到媒体对于宜华地产涉嫌财报造假事件的相关报道，并会依照法规对此事进行处理。

在此后的很长一段时间，宜华地产对于各界质疑都保持沉默。但是6月2日，宜华地产忽然通过某媒体表示，公司确认收入“有规可依，有据可查”，并不存在虚增利润的问题。

上市公司的回应并非正式的公告，而是以新闻稿的形式发布，与上市公司软弱回应相对应的是，《每日经济新闻》记者近日收到消息，“宜嘉名都”的业主抱怨，在经过了将近半年的拖延以后，宜华地产竟然要求业主在签订交房合同时将日期填为“2008年12月28日”，以此来作为2008年结转收入的依据。

如果真如这位业主所说，宜华地产财务造假一事就再次升级了。为了弄清事实真相，6月3日《每日经济新闻》记者再次奔赴汕头。

抵达汕头以后，《每日经济新闻》记者首先来到了澄海区建设局，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想从官方得到一些关于“宜嘉名都”情况的说法。建设局副局长陈万鹏接受了记者采访，并明确表示，2008年12月份，“宜嘉名都”根本未通过竣工验收。而未通过竣工验收，“宜嘉名都”便不构成交房条件，私底下交房是不允许且不具备法律效应的。

“宜嘉名都交房时间推迟了几个月，原定2009年3月份（最初约定为2008年12月28日，后推迟到2009年3月）交房，因为施工进度问题，交房时间一直拖后到5月底。”陈副局长明确对记者表示，“宜嘉名都”的确是最近才开始陆续交房。

陈副局长表示，“宜嘉名都”2009年3月曾经申请过竣工验收，但是建设局验收时发现当时楼盘情况并未达到竣工验收标准，该次验收没有通过。

他介绍，一个项目要通过竣工验收，必须达到主体工程完成、场地平整等标准，并且相关水、电等配套设施也应该完成，而对于小高层住宅而言，关乎业主装修、入住出行等问题的电梯也应该安装完毕。而记者一个月前到现场采访发现，直到5月初，“宜嘉名都”的电梯等配套设施仍未完成。

陈副局长告诉记者，5月份“宜嘉名都”再次递交了竣工验收申请。

当地房地产主管部门的表态，无疑给了宜华地产致命一击。

资料来源：王炯业，《宜华地产造假升级 建设局揭穿虚增利润骗局》，每日经济新闻，2009-06-09，http://bj.house.sina.com.cn。

宜华地产（000150）澄清公告

公告类型：董事会公告

公告日期：2009年06月17日

宜华地产股份有限公司澄清公告

特别提示

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

担个别及连带责任。

一、传闻报道

近期网络媒体有对公司2008年收入确认以及2007年公司收购广东宜华房地产开发有限公司相关财务情况提出质疑的报道。报道主要质疑公司提前确认销售收入、虚增2008年业绩，以达到控股股东逃避向二级市场的公众股股东追送股改对价的目的。

二、澄清说明

针对传闻报道，我公司澄清如下：

1. 关于公司执行的收入政策

《企业会计准则》对于商品销售收入的确认，规定了相关原则：销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：

（1）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转给购货方；

（2）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对售出的商品实施控制；

（3）收入的金额能够可靠地计量；

（4）相关的经济利益能够流入企业；

（5）相关已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

公司根据《企业会计准则——基本准则》、《企业会计准则第14号——收入》，并结合房地产行业实际情况，公司制定的会计政策所规定的房地产商品销售收入确认条件为：A. 商品房已完工，达到可移交状态，符合销售合同约定交付条件并履行了交付手续；B. 商品房买卖合同已签订；C. 商品房买方已按商品房买卖合同规定支付购房款，并估计可按上述合同的规定收取余下楼款；D. 房屋的建筑成本能够可靠地计量。上述确认收入政策是公司各会计年度一贯执行的。公司对其他项目也执行与“宜嘉名都”同样的收入确认条件。

2. 公司2008年度确认收入依据充足

公司2008年第4季度“宜嘉名都”和“宜悦雅轩”的收入情况：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楼盘	交楼时间	总价值（万元）	总套数	结转套数（套）	结转金额（万元）	结转面积（平方米）
宜悦雅轩	2008-8-30	15 000	715（其中：房铺556套，车位159个）	195	4 443	14 442
宜嘉名都	2008-12-28	63 000	1 777（其中：房铺1 066套，车位711个）	675	30 751	97 212
合计		78 000	2 492	870	35 194	111 654

公司2008年度确认收入的主要两个楼盘的情况如下：

楼盘	交楼时间	总价值（万元）	建筑面积（平方米）	总套数	结转收入套数（套）	结转收入金额（万元）
宜悦雅轩	2008-8-30	15 000	51 308	715（其中：房铺556套，车位159个）	485	11 061
宜嘉名都	2008-12-28	63 000	184 137	1 777（其中：房铺1066套，车位711个）	675	30 751
合计		78 000	235 445	2 492	1 160	41 812

2008年6月5日，“宜嘉名都”项目取得商品房预售许可证；2008年12月26日，“宜嘉名都”各栋商品房取得《工程竣工验收报告书》；同时“宜嘉名都”项目取得汕头市公安消防局（2008年12月15日取得）、汕头市澄海区供电局（2008年12月16日取得）、汕头市澄海区燃气建设有限公司（2008年12月20日取得）、汕头市特种设备检验所（2008年12月20日取得）、汕头市澄海区第一房地产管理所（2008年12月24日取得）、汕头市澄海区建设局（2008年12月25日取得）、汕头市澄海区环境保护局（2008年12月25日取得）、汕头市澄海区气象局（2008年12月26日取得）等部门的相关验收证明文件。该项目已经符合交付使用条件并交付，公司已经和购房者签订《商品房买卖合同》并经交易鉴证，售房款已收取或已经办理了银行按揭手续，根据公司制定并执行的会计制度，达到了确认和结转的条件。综上，公司不存在提前确认收入、虚增2008年业绩的情况。此外，公司聘请的四川君和会计师事务所有限责任公司对公司2008年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告，认为：公司财务报表在所有重大方面已公允反映了公司在2008年12月31日财务状况以及2008年度的经营成果和现金流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量。下一步公司尚需向有关主管部门申请验收备案、开发小区的总确权，办理房地产权证并交予购房人，下一步须办理的手续不影响公司2008年对该楼盘收入的确认。

3. 2007年公司收购广东宜华房地产开发有限公司合并成本的分配合理

2007年9月14日，公司完成收购广东宜华房地产开发有限公司96%的股权变更过户手续，公司根据企业会计准则的规定确定2007年9月30日为企业合并的购买日。由于资产交接日距本次收购评估基准日2006年11月30日已相距10个月，广东宜华房地产开发有限公司的资产及负债较2006年11月30日的状况已发生较大变化，为此，公司委托具备证券期货评估业务资格的广东恒信德律会计师事务所对广东宜华房地产开发有限公司截至2007年9月30日的资产及负债的公允价值进行重新评估，评估增值488 016 932.79元，其中：拟开发的外砂土地评估增值484 208 405.43元，并以净资产的评估值622 996 070.28元扣除递延所得税负债123 181 088.55元后的净资产金额499 814 981.73元，按公司拥有96%的股权计479 822 382.46元确认为公司可辨认净资产的公允价值，并按规定，公司在编制合并会计报表时以购买日确定的各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值为基础对广东宜华房地产开发有限公司的财务报表进行调整。因此，2007年公司收购广东宜华房地产开发有限公司合并成本的分配合理。

4. 2007年公司合并广东宜华房地产开发有限公司存货评估增值合理

2008年3月5日广东恒信德律会计师事务所以2007年9月30日为基准日为广东宜华房地产开发有限公司出具了总体资产评估报告，其中，开发产品增值1 859 134.36元，存货中完工和正在开发的商住楼增值6 719 013.56元，存货中未开发土地增值484 208 405.43元。在评估报告中，对于开发产品采用成本法以其评估基准日正常合理的销售价格扣除销售税费和适当的税后利润确定评估值，对于开发成本中正在开发的商住楼开发项目采用假设开发法，对于未开发的土地使用权价值采用基准地价系数修正法和市场比较法，在土地使用权完全价值的基础上扣除适当的税费后确定评估值。公司存货中的土地增值幅度较大，在完工及在建楼盘增值少，详见同日刊登于巨潮资讯网的《关于广东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宜华房地产开发有限公司股东全部权益价值的评估说明》。

序号	楼盘名称	位置	土地证取得时间	成本价格（元）	土地面积（平方米）
1	外砂居住及配套用地	外砂新津河南北两岸、汕汾高速公路东西两侧、国道324线东西两侧汕头市澄海区新市区同益	2005年12月	206 204 622.02	717 409.38
2	宜嘉名都	路南侧、阜安路东侧	2008年6月	36 002 783.00	39 472.30
3	宜悦雅轩	龙江路以南大北山路以西汕头市澄海区文冠路口北	2007年4月	16 865 738.02	10 285.64
4	宜都帝景	侧与国道324线交界处	2007年2月	28 122 290.00	12 150.30

5. 2009年中报业绩预测

根据公司财务部门预测，预计公司2009年中报实现净利润约为3 000万元。

三、其他提示

公司所有信息均以在《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网站（www.cninfo.com.cn）上刊登的公告为准，请广大投资者关注本公司刊登的公告，理性投资，注意风险。

四、备查文件

《关于广东宜华房地产开发有限公司股东全部权益价值的评估说明》。

特此公告。

宜华地产股份有限公司董事会

二○○九年六月十六日

资料来源：http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2009-06-17/53617575.PDF.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 东方金钰业绩虚假达标

4月30日，东方金钰（600086）发布2008年报，2008年度该公司实现归属于母公司股东净利468万元，比上一年度下滑58.51%，但在年报中称：

云南兴龙实业有限公司承诺在公司股权分置改革方案实施后，若其通过资产置换进入上市公司的两家珠宝类公司即云南兴龙珠宝有限公司和深圳市东方金钰珠宝实业有限公司的经营业绩无法达到设定目标：（1）根据经审计的年度财务报告，上述两家公司在2006年、2007年、2008年任一年实现净利润，按公司权益计算分别低于3 500万元，3 850万元、4 235万元；或者（2）上述两家公司任一年度财务报告被出具非标准无保留意见。兴龙实业将追送股份，按照现有流通股股份每10股送2股。2008年云南兴龙珠宝有限公司和深圳市东方金钰珠宝实业有限公司向上市公司贡献净利润4 574.20万元，符合承诺要求。

笔者浏览了东方金钰2006年、2007年报，发现该公司连续三年完成股改业绩承诺，已经不需要追加股改对价（见下表）：

（单位：万元）

	2006年	2007年	2008年
子公司承诺	3 500	3 850	4 235
子公司实际	4 160	4 228	4 574
母公司实际	−2 981	−1 942	−3 622
合并报表实际	568	1 370	1 230

自2006年报以来，东方金钰合并范围没有发生变化，合并的两家子公司就是云南兴龙实业公司，注入的两家珠宝类公司，即云南兴龙珠宝有限公司和深圳市东方金钰珠宝实业有限公司。这两家子公司连续三年为母公司提供了4 000多万元的净利润，可是合并报表净利润为何只有那么一点点？原来，东方金钰母公司基本停业，但账面上仍有巨额的财务费用及管理费用，导致母公司每年都有两三千万元的亏损。母公司亏损的主要原因是财务费用高企，并有一些管理费用。母公司已停业（只有几十万元的房租收入），为何每年都有600万元左右的管理费用，这里面是否有相当一部分费用应该由子公司承担，如年报审计费用等？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（单位：万元）

	2006年			2007年			2008年		
	合并	母公司	子公司	合并	母公司	子公司	合并	母公司	子公司
财务费用	0.19	0.16	0.03	0.29	0.23	0.06	0.42	0.31	0.11
管理费用	0.18	0.12	0.06	0.15	0.06	0.09	0.12	0.06	0.06

当然与财务费用相比，管理费用只是小巫见大巫，母公司停业已久，可是每年的财务费用都在增长，从2006年的0.19亿元增加至2008年的0.31亿元，我们来看一下母公司银行债务情况：

东方金钰近三年银行借款2006年初的1.93亿元增加至2008年末的3.13亿元，这是导致财务费用不断增加的根本原因，那么增长的银行借款资金又流向哪里？很明显，大部分资金都流向这两家珠宝公司，2008年末余额是1.45亿元，2008年初是1.7亿元，这1个多亿占款，子公司至少也得向母公司支付资金占用费用（按同期银行贷款利息计算）0.1亿元左右。可是我们从上表看到子公司财务费用一共只有0.11亿元，可是子公司本身也有1.8亿元银行借款，这1.8亿元银行借款年利息也差不多是0.11亿元，这说明子公司根本没有支付占用母公司资金利息，这笔账该怎么算？

由于是2008年度子公司承诺业绩贡献是4 235万元，实际实现4 574万元，只超额完成339万元，如果子公司占用母公司利息计算进去，则子公司根本就没有完成2008年业绩承诺，2007年度也没有完成，即早在2007年报公布时，云南兴龙就必须履行按照现有流通股股份每10股送2股的股改承诺。

这还不是东方金钰的主要财务问题，东方金钰的最大问题是：账面价值10亿的翡翠存货是否造假。东方金钰2008年实现收入7.32亿元，相比2006年的2.9亿元有大幅增长，可这其中主要收入构成是奥运黄金饰品销售，黄金价格透明，毛利率很低，尤其是奥运指定产品的销售，扣除奥运特许商品使用权费，奥运黄金饮品实际是赔本赚吆喝，盈利空间非常小且不可持续，目前该公司已取得广州亚运会黄金饰品指定生产商资格，但笔者怀疑，这不会给公司带来实质性的经济效益，公司最主要的利润来源还是翡翠销售。

	2005年	2006年	2007年	2008年
收入（亿元）（①）	0.74	1.59	1.72	1.14
成本（亿元）（②）	0.4	1	1.09	0.38
毛利率（%）[③=（①-②）/①×100%]	45.95	37.11	36.63	66.67

上表是云南兴龙入主东方金钰以来注入两家子公司的珠宝玉石即翡翠的销售情况，我们可以看到，2008年翡翠销售比2007年有较大幅度下滑，但奇怪的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是毛利率却有大幅上升。

东方金钰2006年、2007年下半年翡翠销售收入表现出明显的“上短下长”现象，下半年收入明显比上半年有明显增长，但是2008年下半年收入比上半年明显减少，但奇怪的是上下半年毛利率却高度趋同，在这反复无常的背后，是不是隐藏着除翡翠行业特性之外其他因素呢？

	2005年			2006年			2007年			2008年		
	全年	上半年	下半年	全年	上半年	下半年	全年	上半年	下半年	全年	上半年	下半年
收入（亿元）	0.74	0.44	0.3	1.59	0.57	1.02	1.72	0.5	1.22	1.14	0.65	0.49
成本（亿元）	0.4	0.23	0.17	1	0.38	0.62	1.09	0.24	0.85	0.38	0.22	0.16
毛利率（%）	45.95	47.73	43.33	37.11	33.33	39.22	36.63	52.00	30.33	66.67	66.15	67.35

	12月31日			
	2005年	2006年	2007年	2008年
珠宝玉石（亿元）	0.51	2.73	5.04	5.52
其他（亿元）	0	0	0.7	1.38

最为反常的是东方金钰的库存翡翠，2008年末高达5.52亿元，如果按2008年0.32亿元的销售成本计算，这些翡翠可以卖14.5年，这还不考虑其他存货1.38亿元。这1.38亿元主要包括黄金摆件0.55亿元、原材料0.44亿元、自制半成品0.3亿元。这些原材料及自制半成品到底是黄金还是翡翠，笔者不得而知。由于北京奥运会已过，而这“其他”存货（怀疑主要都是奥运黄金饰品相关存货）从年初的0.7亿元上升至年末的1.38亿元，这里是否有少转成本之嫌？亦即，东方金钰是否隐瞒了奥运黄金饰品的巨额亏损？

东方金钰两家子公司自注入上市公司以来翡翠存货余额暴增，从入主时0.51亿元增加至5.52亿元，净增5亿元存货，这占用了大量的流通资金，这些流通资金中有一部分由母公司贷款提供，难道不该由占用资金的子公司支付利息吗？如果扣除这些存货资金占用利息，这两家子公司近三年实际利润又有多少，难道不该追加送股吗？此外，在资金如此紧张背景下，囤积了可以销售15年的翡翠，这个商业逻辑未免太不符合常理了。

按照2008年翡翠销售的毛利率，东方金钰账面5.52亿元翡翠市值高达15亿元之上，笔者认为作为特种行业存货，对该公司存货审计必须依赖专业的珠宝估价师的价值鉴定。截至2009年第1季度末，东方金钰每股净资产只有1.01元，但4月30日收盘价高达8.48元，P/B值高达8.4倍。对于一家库存商品需要销售15年的珠宝企业，这个市价是不是太高了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

湖北东方金钰股份有限公司澄清公告

证券代码：600086

证券简称：东方金钰

公告编号：临2009-07

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

一、有关新闻报道简述

2009年5月初，中国会计视野论坛刊登了署名夏草的文章《东方金钰 业绩虚假达标》，2009年5月15日，金融界网站整版专题《东方金钰是否该追加对价》，2009年5月15日中国经营报《股改后传 逃避追送对价 上市公司各显财技》，2009年5月19日《每日经济新闻》报道《东方金钰偷逃追送股 赌石奇人省3亿元》。

以上文章认为，（1）公司股改时对置换进来的两家子公司深圳东方金钰和兴龙珠宝2006～2008年的业绩进行了承诺，这两家子公司已经完成了业绩承诺，而上市公司母公司利润却连年亏损。公司存在着子公司无偿占用母公司银行贷款从而粉饰财务报告，逃避追加送股的可能。（2）2008年受到国际金融危机的影响，翡翠市场交易价格都在下跌，公司营业收入下降，毛利率却大幅上升。

二、公司的解释说明

1. 公司股改承诺的缘由

公司2003年、2004年连续两年发生亏损，每股净资产低于面值，公司股票被特别处理，且被标以退市特别风险提示，如果公司在2005年继续亏损，公司股票将面临暂停上市乃至于退市的风险。公司在2004年通过与大股东云南兴龙实业有限公司的资产置换，置换进云南兴龙珠宝有限公司94%的股权，使公司主业逐步向珠宝产业转变，公司资产质量和盈利能力都得到了较大改善。

但同时，在公司主营业务逐步转型，经营情况日益好转的情形下，公司前次重组潜在的风险也日益显现。公司所属的西安三家教育类子公司由于国家教育产业政策的限制，原先预期的盈利无法实现，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于多种原因，产权过户手续一直未能如期完成，使公司资产权属存在极大不确定性。上述资产在2004年计提了10 622万元减值准备，在2005年存在继续减值的可能，如在2005年不置换出公司，预计将要计提巨额减值准备，公司将无法实现扭亏目标，将不得不面临暂停上市的风险。

在此背景下，公司股权分置改革与资产重组相结合，通过注入优质资产深圳东方金钰公司的股权，以实现公司盈利能力，改善公司财务状况，恢复公司持续经营能力作为对价安排的重要内容。

当时，上市公司尚有许多历史遗留的逾期贷款、逾期担保且大部分涉及诉讼，这些事情的解决具有一定的不确定性，有可能对上市公司造成或有损失。在此情况下，公司大股东兴龙实业只承诺其置换进来的两家子公司业绩：在公司股权分置改革方案实施后，若其通过资产置换进入上市公司的两家珠宝类公司即云南兴龙珠宝有限公司和深圳市东方金钰珠宝实业有限公司的经营业绩无法达到设定目标：（1）根据经审计的年度财务报告，上述两家公司在2006年、2007年、2008年任一年实现净利润，按公司权益计算分别低于3 500万元，3 850万元、4 235万元；或者（2）上述两家公司任一年度财务报告被出具非标准无保留意见。兴龙实业将追送股份，按照现有流通股股份每10股送2股。

通过股改和资产重组，公司已经转型为主营宝石及珠宝饰品的加工、批发、销售，以及翡翠原材料批发销售的上市公司。2007年6月，公司撤消了退市风险警示和特别处理，正逐步走向健康发展。

2. 子公司占用资金的情况说明

本公司自1997年上市以来，上市公司母公司一直作为投资控股型公司来管理和指导下属公司的经营。在上市公司自身条件具备的情况下也作为投融资主体向金融机构筹资，收到的资金用于偿还上市公司原有借款和支付公司日常运转费用后，剩余资金一般交由子公司用于经营周转，按照公司一贯作法没有收取子公司的资金占用费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006～2008年三年间公司银行筹资情况

（单位：元）

	深圳公司	兴龙珠宝	母公司	合计
2008-12-31				
短期借款	10 200 000.00	120 000 000.00	93 000 000.00	223 200 000.00
应付票据	—	40 000 000.00	80 000 000.00	120 000 000.00
一年内到期的非流动负债	—	—	220 000 000.00	220 000 000.00
长期借款	—	—	—	—
小计	10 200 000.00	160 000 000.00	393 000 000.00	563 200 000.00
2005-12-31				
短期借款	—	—	73 000 000.00	73 000 000.00
应付票据	—	—	—	—
一年内到期的非流动负债	—	—	120 000 000.00	120 000 000.00
长期借款	—	—	—	—
小计	—	—	193 000 000.00	193 000 000.00
差额（2008年小计−2005年小计）	10 200 000.00	160 000 000.00	200 000 000.00	370 200 000.00
存入银行的汇票保证金		16 000 000.00	40 000 000.00	56 000 000.00
扣除保证金后的差额	10 200 000.00	144 000 000.00	160 000 000.00	314 200 000.00
加化纤项目处理款还工行借款			43 500 000.00	
加化纤项目处理款还中行借款			5 000 000.00	
2006~2008年新增借款			208 500 000.00	

①2006～2008年母公司新增银行贷款及开具银行汇票净额208 500 000.00元。

②以上母公司贷款均由大股东云南兴龙实业有限公司及其关联企业提供股票质押担保和房产抵押担保（没有收取任何费用）。

在重组前后，为偿还遗留老贷款，处理重组前的历史问题，确保各项经营业务正常进行，完成重组后主业转型战略的顺利实施，公司向相关银行办理了还旧借新和新借贷款业务，2006～2008年三年间，上市公司及其子公司向银行新借贷款与开具银行汇票融资31 420万元，其中母公司新增贷款与开具银行汇票融资20 850万元。深圳公司新借贷款是在建工程－惠州厂房专项借款，2008年借款1 230万元，当年偿还210万元，2009年1月还清余款1 020万元。兴龙珠宝公司三年内新借贷款12 000万元，为流动资金借款，开具银行汇票4 000万元（其中支付银行汇票保证金1 600万元），主要用于翡翠原材料采购。母公司新增贷款与开具银行汇票融资20 850万元，其中银行借款16 850万元，银行汇票8 000万元（其中支付银行汇票保证金4 000万元），均为流动资金借款，主要用于母公司偿还银行贷款周转，支付对北京公司的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资款、前期费用及铺货资金，支付银行利息及融资费用、公司正常运转的费用等，结余的部分资金暂时拨付给子公司周转使用，由于占用费数额较小，按公司资金调度惯例没有进行资金占用费结算。

母公司三年承诺期间资金使用情况见下表，表中管理费用主要项目是母公司管理人员薪酬、审计咨询费用、律师费、诉讼费、办公费、差旅费、业务招待费、宣传费、信息披露费、房产税等税金。财务费用主要项目是利息支出、银行收取的融资费用、银行手续费等。

（单位：元）

项　目	金　额
2006～2008年贷款净增加额	208 500 000.00
2006～2008年收入	675 000.00
现金收入小计	209 175 000.00
付2006～2008年营业税金附加	37 125.00
付2006～2008年管理费用	25 312 919.93
付2006～2008年财务费用	70 295 980.71
总部办公楼房租及装修费（2007～2008年）	9 777 120.00
付北京投资款	1 200 000.00
2006～2008年代北京公司付前期费用	21 162 871.01
北京公司铺货占用	74 962 041.36
现金支出小计	202 748 058.01
收支结余金额	6 426 941.99
账面可用余额	360 441.87
两子公司2008年占用总额	6 066 500.12
深圳公司占用	6 066 500.12
兴龙珠宝占用	—

按同样方法计算两子公司资金占用额，以当年综合利息率计算三年资金占用利息如下表：

（货币单位：元）

项目	2006年	2007年	2008年
深圳公司占用资金	20 600 139.99	36 128 213.07	6 066 500.12
兴龙珠宝占用资金	32 462 320.67	5 847 375.80	
资金占用小计	53 062 460.66	41 975 588.87	6 066 500.12
当年综合利息率（%）	6.03	7.24	6.04
深圳公司占用资金利息	602 461.39	1 768 855.38	271 058.51
兴龙珠宝占用资金利息	1 840 029.26	397 949.01	
资金占用利息小计	2 442 490.65	2 166 804.39	271 058.51

注：如按上表收取资金占用费，由于金额较小，不影响子公司业绩承诺的完成情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 公司存货情况说明

2008年末翡翠原材料及成品占总资产44%以上，绝对金额比2007年末略有增加。其中储存的翡翠原材料44 000多万元。公司大量储存翡翠原材料是长期发展和巩固行业地位的战略需要。在年度审计中，中勤万信会计师事务所对翡翠原材料的价值非常重视，出于谨慎的审计原则，实施了借助专家意见的审计程序。2007年、2008年年度审计时分别聘请了世界杰出华商珠宝企业家协会的珠宝玉石专家、中国轻工珠宝首饰中心鉴定评估委员会与中国玉文化委员会的珠宝玉石专家对每一块翡翠原材料价值进行价值鉴定和减值测试，以书面形式对翡翠原材料的账面价值予以确认。

4. 公司毛利率情况说明

公司主营业务为翡翠原材料的批发与销售。翡翠原材料业务具有一定风险，同时也具有较大的升值空间，利润具有不确定性。翡翠原材料业务必须依靠采购人员专业眼光及长期积累的经验，有可能以较低价格买来的原石打开之后，品质俱佳价格大幅上涨数倍之多，也有可能买来的原石打开后杂质太多无法制成高档成品，价格大幅下降。为了避免单块原石大幅跌价对公司造成损失，公司专家评定委员会的相关专业人员对有意向购买的原石经过层层筛选后，公司才再分批采购，从而分散风险。翡翠行业的特殊性决定了它与传统行业毛利率的稳定持平相比，具有很大的不确实性，因此公司每个会计年度的毛利率只能作为参考，不具有可比性。

特此公告。

湖北东方金钰股份有限公司

二〇〇九年五月二十一日

资料来源：http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2009-05-22/52790153.PDF。

附录3A 东方金钰澄而不清

今早注意到东方金钰（600086）对笔者的质疑发布了澄清公告，澄清公告承认近三年母公司贷款净增2.09亿元，但又声称这些资金主要用于支付利息费用及北京子公司的前期和铺货费用，两家承诺业绩的子公司2008年实际只占用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

母公司资金0.06万元，下表是该公司澄清公告的资金占用计算表：

项　目	金额（元）
2006~2008年贷款净增加额	208 500 000.00
2006~2008年收入	675 000.00
现金收入小计	209 175 000.00
付2006~2008年营业税金附加	37 125.00
付2006~2008年管理费用	25 312 919.93
付2006~2008年财务费用	70 295 980.71
总部办公楼房租及装修费（2007~2008年）	9 777 120.00
付北京投资款	1 200 000.00
2006~2008年代北京公司付前期费用	21 162 871.01
北京公司铺货占用	74 962 041.36
现金支出小计	202 748 058.01
收支结余金额	6 426 941.99
账面可用余额	360 441.87
两子公司2008年占用总额	6 066 500.12
深圳公司占用	6 066 500.12
兴龙珠宝占用	—

笔者不明白的是，为什么东方金钰不直接从子公司账上的“其他应付款”中直接找出占用母公司资金数，而通过如此算法计算两家子公司占用母公司资金额？不过，从上表也可以明显看出，母公司净增的2亿元贷款主要不是用在自己身上，北京子公司就占用了近亿元。北京子公司也是卖玉的，近两年来一直亏损。

笔者就不明白了，为什么承诺业绩的两家子公司净利那么高，而新设立主业也是珠宝的北京子公司亏损就那么大？像北京公司铺货费用0.75亿元，这些货不就是云南子公司提供的吗？云南子公司卖给北京子公司的成本是多少，这些内部未实现利润要不要在云南子公司账上抵消？我们假设一个极端情况，云南子公司卖给北京子公司的这些货成本只有0.1亿元，亦即云南子公司通过内部销售获得收益0.65亿元，而北京子公司两年来亏损几千万元，如此通过内部子公司进行利益转移，这样的业绩承诺有意义吗？这家北京子公司是不是故意设立用来为原先承诺业绩的子公司创造收益的？否则为什么亏损如此严重？当初虽然不是因为母公司业绩不稳定而不承诺母公司业绩，可是你总要保证经营珠宝所有子公司的业绩。如今通过新设一家子公司方法转移亏损创造利润，这实际上已使业绩承诺变成一句空话：承诺业绩的两家子公司源源不断将货卖给不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承诺业绩的新设公司，就可以达到业绩保标的目的，这与其当初承诺原意是保证珠宝业业绩的目标是背道而驰的。北京子公司亏损理应也在承诺范围之内，因为它也是重组进来的主业。

再说，母公司贷款净增2亿元是时点数，而东方金钰计算的现金支出是三年的合计数，像财务费用，这些财务费用本身就应该由子公司摊销大部分，但全部计算在母公司支出中。会计上有非常明确的会计科目显示子公司资金占用额，东方金钰不直接引用，却用这些方式告诉大家子公司没有占用母公司资金。合并报表抵消了1个多亿的往来款，这些钱流向哪里了？是不是都流向了北京子公司？

（单位：亿元）

	12月31日			
	2005年	2006年	2007年	2008年
其他应收款（母）	0.83	1.47	2.22	1.7
其他应收款（合）	0.86	0.95	0.52	0.25
子公司占用	−0.03	0.52	1.7	1.45

东方金钰应该先把母公司及三家子公司往来账先公布出来再说，我们以会计数字说话，作为审计师，每年都出具控股股东及关联方资金占用表，可是笔者发现中勤万信审计的东方金钰资金占用表显示上市公司的子公司及附属机构竟然零往来、零余额。

明明合并报表抵消了1个多亿的往来款，但上表显示母公司与子公司之间竟然没有资金占用额。其实，任何一个谨慎的会计师事务所都不会对东方金钰财报发表干净意见，因为它的存货来源不明，很多没有发票，内控又非常薄弱。这几年，珠宝存货暴增，从0.5亿元增加到6个多亿，购买珠宝存货的资金从哪里来？子公司贷款又没有增加，当然是来自盈余及新增贷款，近三年子公司盈余1个多亿元，但存货净增5个多亿元，这个缺口很显然就是母公司贷款及应付账款增加所致。其实我们很容易得出一个结论，母公司本身也是通过控股股东的担保取得这些贷款的，但是这些贷款大部分用在控股股东的孙公司（也就是业绩承诺上市公司的子公司）身上，那么这些孙公司要不要承担利息费用呢？

笔者至今仍怀疑东方金钰虚构存货套取上市公司资金，控股股东及关联方变相占用上市公司资金，但又不支付占用资金利息。监管层需要另聘独立的审计机构重点核查上市公司与关联方资金往来，从中发现东方金钰财务造假的确凿证据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

湖北东方金钰股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用情况年度汇总表

2008年度

（单位：人民币元）

资金占用方类别	资金占用方名称	占用方与上市公司的关联关系	上市公司核算的会计科目	本期初占用资金余额	本期占用累计发生金额	本期占用资金的利息	本期偿还累计发生金额	本期末占用资金余额	占用形成原因	占用性质
控股股东、实际控制人及其附属企业	云南泰丽宫珠宝有限公司	实际控制人附属企业	应收账款	−776 171.65	4 531 516.70	0.00	3 730 000.00	25 345.05	正常销售	经营性占用
小计				−776 171.65	4 531 516.70	0.00	3 730 000.00	25 345.05		
上市公司的子公司及其附属企业										
小计										
关联自然人及其控制的法人										
小计										
其他关联人及其附属企业										
小计										
总计				−776 171.65	4 531 516.70	0.00	3 730 000.00	25 345.05		

法定代表人　　　　分管会计工作的负责人：　　　　会计机构负责人：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 中银绒业股改业绩达标术

2007年，宁夏中银绒业国际集团公司通过重组式股改入主圣雪绒（000982），圣雪绒改名中银绒业，中银绒业对重组后的公司未来三年经营业绩做出承诺：

如果重组后的公司出现以下触发条件所列三种情况之一时，中银绒业将对公司除中银绒业外的其他股东追送股份，追送仅限一次，追送股份总数为8 600 000股，每10股股份获付1股。

第一种情况：如果本次资产置换在2007年12月31日前完成，则公司：（1）在2007年未能扭转亏损；（2）2008年实现净利润低于3 100万元；（3）2009年实现净利润低于3 410万元。出现以上任一情形均视为触发追送股份条件；

第二种情况：本公司2007年度或2008年度或2009年度财务报告被出具非标准的无保留审计意见；

第三种情况：本公司未能按法定披露时间披露2007年或2008年或2009年年度报告。

2009年2月20日，中银绒业发布2008年报，2008年中银绒业实现归属于母公司净利润3 558万元，超过股改承诺的3 100万元目标，可是笔者浏览了该公司2008年报，发现中银绒业2008年利润总额只有2 564万元，为什么净利润高达3 558万元呢？原来，该公司2008年所得税费用为−650万元、少数股东收益也是−344万元，因此导致中银绒业2008年利润总额与归属母公司净利润倒挂高达994万元。

笔者再查该公司所得税费用及递延所得税资产附注，怀疑该公司所得税会计存在严重问题。请看该公司所得税费用附注：

该公司在2007年末确认了可弥补亏损的递延所得税资产954万元，2008年末可弥补亏损减少，按理，递延所得税资产应该减少，可是中银绒业2009年末弥补亏损递延所得税增加至1 391万元，包括坏账准备在内，该公司年末的递延所得税资产比年初增加772万元，这在会计上对2008年所得税费用影响是−772万元（这个数与所得税费用中递延所得税收益758万元有差异，不知道是什么原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因）。为什么会有这种情况发生？原来，中银绒业年初是按15%税率确认递延所得税资产，年末是按25%确认，所以基数减少，但余额反而增加。

（货币单位：元）

项目	本年发生额
会计利润	25 638 179.21
加：纳税调增项目合计	13 317 980.13
减：纳税调减项目合计	33 049 067.14
应纳税所得额	5 907 092.20
适用所得税税率	25%、16.5%
当期应交所得税	1 077 039.50
加：递延所得税费用	
减：递延所得税收益	7 576 658.67
所得税费用	−6 499 619.17

注：本公司2008年12月31日递延所得税资产账面价值为18 269 201.27元。

（单位：元）

项目	可抵扣暂时性差异年初金额	可抵扣暂时性差异年末金额	产生的递延所得税资产年初金额	当年增加或转回金额	产生的递延所得税资产年末金额
应收款项坏账准备	5 486 734.13	15 592 154.51	823 010.12	2 808 796.28	3 631 806.40
税务确认可弥补亏损	63 618 122.67	55 652 862.58	9 542 718.40	4 370 497.24	13 913 215.64
存货	1 201 665.83	2 896 716.88	180 249.87	543 929.36	724 179.23
合计	70 306 522.63	74 141 733.97	10 545 978.39	7 723 222.88	18 269 201.27

注：本公司本年递延所得税资产较上年增加较多主要原因为本年所得税税率由15%上升至25%所致。

笔者查了该公司2007年报、2008半年报及2008年报税率注释，发现中银绒业在2007年末确认递延所得税资产犯了错误，因为这个递延所得税资产（负债）要按预期税率，而不是按当期税率计量。该公司错误地以2007年当期适用税率计算递延所得税资产，实际上，2008年初新《企业所得税法》出台后，各上市公司纷纷在2007半年报或年报中对此做了反映，以预期税率调整了递延所得税资产（负债）。也就是说，该公司2007年报少确认递延所得税资产，导致2007年少确认递延所得税收益。

实际上，对于这种亏损之后产生可弥补亏损的公司，一般是不确认递延所得税资产的，这符合会计的谨慎性原则。计提递延所得税资产其实是自己给自己增加压力，因为如果不计提可弥补亏损的递延所得税资产，以后盈利年度就不要转回递延所得税资产，转回递延所得税资产意味着所得税费用增加。所以中银绒业在2007年适用新会计准则时就不该确认递延所得税资产。2007年该公司递延所得税资产减少799万元，所得税费用本该增加799万元，可奇怪的是该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司竟产生递延所得税收益507万元，导致2007年递延所得税费用也是负数。一般情况下，如果企业确认了可弥补亏损的递延所得税资产，则在以后弥补亏损时就会作为费用转回来，可中银绒业竟然一边确认可弥补亏损的递延所得税资产，另一边在盈利年度又作为收益转回来。

事实上，中银绒业除了所得税会计存疑外，该公司实际经营业绩也非常可疑。2008年度尽管实现净利润3 558万元，但经营性净现金流是-17 292万元；2009年第1季度该公司实现净利润122万元，但经营性净现金流再次出现巨额的红字，高达16 488万元。2008年报对经营性现金流出现巨额赤字作了解释：

2008年公司实现销售收入7.46亿元，销售商品、提供劳务收到的现金8.4亿元，公司收回了以往的赊销货款，当年现金销售部分的货款也全部正常回笼，没有发生不良货款。2008年发生金融危机，很多中小羊绒企业资金紧张，经营困难，公司对欠付这些小企业应付账款予以偿还，应付账款余额从年初的2.27亿元下降到目前的4 486万元。此外公司还筹措大量资金收购原绒，不仅解决了部分牧民卖绒难的问题，而且大大降低了自身的羊绒原料成本。公司的经营性现金流虽然为负，但保护了中小羊绒企业及牧民的利益，维护了公司多年的信誉。

中银绒业羊绒资产置进之前的2006年度收入8亿元，预付账款加存货只有3.8亿元；可2008年度收入下降至7.46亿元，但存货加预付账款高达8.13亿元，到了2009年第1季度末存货加预付账款更是高达10亿元。

（单位：亿元）

	2007年12月31日	2008年3月31日	2008年6月30日	2008年9月30日	2008年12月31日	2009年3月31日
预付账款	0.64	0.77	1.45	1.36	1.25	2.24
存货	7.2	6.67	7.58	6.92	6.88	7.78
合计	7.84	7.44	9.03	8.28	8.13	10.02

据该公司介绍，该公司经营特点是每年5～9月收购原绒，6～12月为当年主要销售季节，9月到次年3月为主要的回款期。按理，该公司第1季度存货余额较少，第2季度或第3季度存货余额较高，可是该公司存货并没有明显季节性变化，且存货及预付账款从2006年末的3.8亿元突然猛增至2007年末的7.84亿元，在价格大跌情况下，存货余额增加一倍，且之后存货及预付账款余额一直高企，这符合虚构资产的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，该公司羊绒2008年度毛利率只有16%，考虑存货减值因素，笔者对该公司2008年度及2007年度羊绒业务是否真实盈利深表怀疑，并怀疑10亿预付账款及存货背后是巨额资金下落不明。因本文重点是所得税会计问题，对中银绒业主业质疑将另文撰之。

中银绒业所得税会计不仅仅是纯会计问题，其导致的经济后果是要不要追送860万股给流通股股东，以4月30日8.53元收盘价计算，860万股市值7 336万元。

附录4A 中银绒业涉嫌伪造公文欺骗证监会

笔者之前曾撰文《中银绒业业绩达标术》，指控中银绒业（000982）所得税会计处理有误导致该公司2008年业绩虚假达标，从而避免触发追送股份的要件。坊间传闻6月10日中银绒业非公开增发未通过发审委审核的主要原因是所得税会计问题。近日笔者就此问题咨询了该公司证券办，进一步怀疑中银绒业涉嫌伪造公文逃避送股，并涉嫌欺骗证监会及发审委等相关监管部门。

笔者在《中银绒业业绩达标术》一文中指控该公司对递延所得税资产计量适用当期税率，而不是预期税率。而据公司证券办介绍，中银绒业2007年底曾拿到15%税率批文，2008年前3季度也是按15%报税的，但到了第4季度，由于注册地址变更及存在税前未弥补亏损事项，公司所得税税率又变更为25%。故中银绒业递延所得税资产2008年初按15%计量，年末按25%计量是正确的。据了解，由于中银绒业最近定向增发，就夏草质疑问题应证监会要求已做了专项调查，律师已取得相关税务批文。

中银绒业此番解释让笔者瞠目结舌，难道笔者又判断错了？笔者下载了宁夏所有上市公司年报，发现笔者确实错了，错误以为中银绒业根据新企业所得税法2008年企业所得税税率是25%，可实际上包括宁夏等在内的西部地区在新企业所得税法实施之后继续执行西部大开发税收优惠政策，即《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》［财税（2001）202号］中规定的西部大开发企业所得税优惠政策继续执行。

宁夏上市公司除了银广厦（000557）和中银绒业之外，其余公司（指母公司）企业所得税税率都是15%，银广厦2008年半年报及年报都称税率是25%，但并未披露其适用25%依据；中银绒业2008半年报还强调根据西部大开发优惠政策适用15%税率，第3季报显示该公司母公司及合并报表所得税费用均是零（这也是有问题的）。下表是中银绒业2008年第4季度报表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（单位：亿元）

	2008年1～9月		2008年全年		2008年10～12月	
	母公司	合并报表	母公司	合并报表	母公司	合并报表
利润总额	0.13	0.18	0.26	0.26	0.13	0.08
所得税费用	0	0	−0.05	−0.06	−0.05	−0.06
净利润	0.13	0.18	0.31	0.32	0.18	0.14
归属于母公司股东净利润	N/A	0.18	N/A	0.35	N/A	0.17
少数股东收益	N/A	0	N/A	−0.03	N/A	−0.03

中银绒业2008年承诺业绩是2008年实现净利润不低于3 100万元，否则追送860万股给流通股股东。中银绒业2008年实际实现3 558万元，超标458万元。从上表可以发现，这3 558万元中包括所得税和少数股东收益989万元，中银绒业第4季度会计上采取了两个手法：一是将子公司盈利转移至母公司，导致子公司亏损从而增加母公司利润，因为子公司不是全资子公司，所以这种手法是以牺牲子公司少数股东权益保障母公司股权利益；二是利用母公司所得税税率由15%升至25%，调增递延所得税资产，从而虚增所得税收益。中银绒业主营绒纺织业，2008年度收入有近2/3是出口，像这种出口导向企业在金融危机最深的第4季度怎么有可能实现0.17亿元利润？这还没考虑年末各项资产减值因素。

根据中银绒业的解释，2008年度前3季度适用税率15%，第4季度适用税率25%。如果事实是这样，则2008年前3季度母公司也要因弥补亏损转回递延所得税资产从而确认所得税费用，不过对当期损益影响只有−200万元，中银绒业2008年净利润扣除这200万元也同样可以达标。现在最大问题是中银绒业2008年第4季度所得税税率真的是25%吗？西部大开发优惠税率不是继续适用吗？为什么第4季度所得税税率会变成25%？公司称因为注册地址变更及存在未弥补亏损事项导致税率变更，可是这两个理由在2007年底就存在了，2007年底中银绒业注册地址就变更至灵武。

笔者怀疑中银绒业第4季度适用25%税率的税务批文可能是伪造的，据了解，律师当时为了取得这份批文原件是费了九牛二虎之力，这更说明该批文有问题。中银绒业不可能一年之内有两个税率，要么是15%，要么是25%；之前笔者以为新企业所得税法实施后，一般上市公司都适用25%，故怀疑其递延所得税资产年初数不对；现在笔者认为中银绒业2008年企业所得税税率与以前一样，还是15%，这有众多宁夏上市公司披露的税率依据及中银绒业2008半年报披露的税率依据为证，这说明中银绒业递延所得税资产年末数不对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另据《宁夏日报》报道，3月4日，灵武羊绒园区的中银绒业股份有限公司和嘉源绒业集团分别被授予"高新技术企业"，高新技术企业享受着免企业所得税5年的优惠政策。笔者发现中银绒业其实早在2008年1月19日就发布公告称：经宁夏回族自治区科学技术厅评审认定，宁夏中银绒业股份有限公司被认定为高新技术企业，证书编号为0764010B0074，有效期两年。根据《企业所得税法》第二十八条，国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税。笔者认为如果中银绒业未来5年免征企业所得税，则其2008年末递延所得税资产要按零税率计提，亦即其2008年末的0.18亿元递延所得税资产基本要全额转回进入当期损益，这样，中银绒业2008年净利润将缩水一半。

中银绒业不管是适用西部大开发政策还是高新技术企业政策，都可以享受15%的优惠税率，且根据媒体报道，中银绒业因获得高新技术企业资格证书还可以免征企业所得税5年。不管预期税率是15%还是零税率，中银绒业2008年度所得税费用都不可能是负数，即中银绒业2008年实际实现净利没有达到3 100万元，触发追加送股的要件。

中银绒业称其之所以不发澄清公告，是不想与夏草发生口水战，这是理由吗？以6月19日9.29元收盘价计算，追送的860万股市值7 989万元，如此关系流通股股东切身利益的重大事项，难道中银绒业不该澄清吗？当然，中银绒业也可以将造谣者送上法庭，这是一个法制社会，中银绒业不必担心与夏草发生口水战。

附录4B 中银绒业还在自圆其说

笔者之前指控中银绒业（000982）仿造税务公文欺骗监管部门，今天笔者才发现中银绒业对此事项已发了澄清公告，澄清公告时间是6月25日。也许是心中有鬼，明明是澄清公告，但中银绒业以董事会公告标题发布，才导致笔者今天才发现该则澄清公告。

澄清公告有两大内容，一是税务部门核定2008年适用25%税率，二是不享受高新技术优惠税率。澄清公告称：

本公司2007年实施重大资产置换，于2007年12月30日完成了工商变更登记手续，公司名称由"宁夏圣雪绒股份有限公司"变更为"宁夏中银绒业股份有限公司"，公司注册地址由宁夏银川市变更为宁夏灵武市，2008年1月初公司在灵武市办理了税务登记手续，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳税地点由银川市变更到灵武市。公司认为上市公司的法律主体资格没有变更，应继续享受原上市公司的西部大开发优惠政策，故2008年1～9月公司均按财税【2001】202号文规定，以15%的企业所得税税率向税务部门申报。后经税务部门研究，认为公司应重新申请西部大开发减免优惠政策。

公司依据2008年8月宁夏回族自治区政府下发的宁政发【2008】93号《宁夏回族自治区人民政府关于印发〈宁夏回族自治区招商引资的若干政策规定〉的通知》"企业收购、兼并自治区境内资不抵债和长期亏损企业，从收购、兼并的次年起，第1年～第3年免征企业所得税；第4年～第7年减半征收企业所得税"的规定，向当地税务部门提出了减免所得税申请。由于不能同时享受两个税收优惠政策，税务部门仅受理了公司按照宁政发【2008】93号文件进行的减免税申请。2008年12月经税务部门核定，认为公司尚存在大额可弥补亏损，公司实现的利润可先进行税前弥补，2008年按照《企业所得税法》执行25%的税率，暂不享受【2008】93号文件优惠。

中银绒业本来是申请三免四减半的优惠政策，税务部门也受理了，可是到最后减免税申请不但没有申请到，反而原来享受西部大开发的优惠政策也被剥夺了，税率由原来的15%升至25%。这符合常理吗？恕笔者无知，【2008】93号文件哪条规定"存在大额可弥补亏损不享受【2008】93号文件优惠"？25%税率核定的法律依据是什么？为什么中银绒业明明能享受15%西部大开发优惠政策，税务部门却以"存在大额可弥补亏损"为由剥夺了，这依据又是什么？宁夏哪家上市公司适用25%税率？中银绒业既然取得25%税率核定的公文，为何不作为重大事项及时公告？该税务公文文号又是多少？

中银绒业声称其年末按25%确认递延所得税资产是正确的，实际上据笔者了解中银绒业已在申报新版的高新技术企业资格，2009年批复下来应该不成问题，截至2008年末，该公司预期税率仍然是15%，怎么会是25%呢？税务核定税率也是暂按"25%"（也不知道这个依据是什么），不排除2009年适用新的税率。

中银绒业有很多理由适用优惠税率，2008年25%的税率核定公文笔者仍然怀疑涉嫌伪造，根据定向增发之前当地税务部门对此作了书面说明的事实，笔者怀疑当地税务部门也参与了伪造公文事实，笔者希望中银绒业能公布其税务公文文号及法律依据。

实际上，据笔者了解，对于中银绒业所得税会计问题，此次定向增发的中介机构内部就有不同意见，可是某些人胆大妄为，伪造公文制造会计事项，人为虚增报告期所得税收益以达到规避追送股份的目的，从而虚假履行股改承诺，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为定向增发成功扫清障碍。事发之后，中银绒业及相关中介机构只有硬着头皮继续编造各种理由，尽管这些理由在外人看来是多么荒唐，但事到如今，也只有掩耳盗铃，继续自圆其说。

宁夏中银绒业股份有限公司董事会公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

公司针对投资者近期关心的本公司所得税适用税率、递延所得税资产计量以及高新技术企业认定的问题特作以下提示性说明：

一、关于公司执行所得税税率的问题说明

1. 2007年度公司执行15%的企业所得税税率

2007年度本公司根据国家税务总局“关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知”（国税发[2002]47号）、宁夏地方税务局“自治区地方税务局关于宁夏圣雪绒股份有限公司享受西部开发优惠税率的通知”（宁地税函[2007]287号）、宁夏回族自治区银川市地方税务局“转发自治区地方税务局关于《宁夏圣雪绒股份有限公司享受西部开发优惠税率的通知》”（银地税发[2008]2号）文件，执行15%的企业所得税税率。

2. 2008年度公司执行25%的企业所得税税率

本公司2007年实施重大资产置换，于2007年12月30日完成了工商变更登记手续，公司名称由“宁夏圣雪绒股份有限公司”变更为“宁夏中银绒业股份有限公司”，公司注册地址由宁夏银川市变更为宁夏灵武市，2008年1月初公司在灵武市办理了税务登记手续，纳税地点由银川市变更到灵武市。公司认为上市公司的法律主体资格没有变更，应继续享受原上市公司的西部大开发优惠政策，故2008年1～9月公司均按财税[2001]202号文规定，以15%的企业所得税税率向税务部门申报。后经税务部门研究，认为公司应重新申请西部大开发减免优惠政策。同时，公司依据2008年8月宁夏回族自治区政府下发的宁政发[2008]93号《宁夏回族自治区人民政府关于印发〈宁夏回族自治区招商引资的若干政策规定〉的通知》“企业收购、兼并自治区境内资不抵债和长期亏损企业，从收购、兼并的次年起，第1年～第3年免征企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得税；第4年～第7年减半征收企业所得税”的规定，向当地税务部门提出了减免所得税申请。由于不能同时享受两个税收优惠政策，税务部门仅受理了公司按照宁政发[2008]93号文件进行的减免税申请。2008年12月经税务部门核定，认为公司尚存在大额可弥补亏损，公司实现的利润可先进行税前弥补，2008年按照《企业所得税法》执行25%的税率，暂不享受[2008]93号文件优惠。

综上所述，公司适用所得税税率的变化，完全是遵循相关法律法规和税务机关核定。截至本公告日公司仍执行25%的企业所得税税率，税务机关仍未批复享受财税[2001]202号文或宁政发[2008]93号文的税收优惠政策。即公司2007～2008年度适用的所得税税率是依据税务部门规定执行的，符合税收法律法规的相关规定。

公司2009年第二次临时股东大会审议通过了向本公司大股东定向发行股份购买360吨羊绒针织纱生产线及羊绒信息大厦资产的议案（公司非公开发行股票预案及股东大会相关文件刊登在3月12日及3月28日的《证券时报》和巨潮资讯网上），公司聘请的中介机构对公司重组前后所得税税率的变化情况进行了尽职调查。2009年5月5日宁夏灵武市地方税务局对我公司企业所得税税率执行情况也出具了相关书面说明，对公司2007年执行15%的所得税税率、公司纳税申报情况、公司申请税收优惠政策情况以及税务部门最终核定公司对存在的大额可弥补亏损先进行税前弥补、2008年及以后执行25%的所得税税率、暂不享受[2008]93号文件优惠等情况予以了确认。

二、关于递延所得税资产的计量

1. 关于递延所得税资产2008年初数的确认

鉴于公司编制2007年报时（甚至编制2008年中期报告时），公司预计的所得税适用税率都是15%，因为当时无明显迹象表明公司很可能执行的适用所得税税率不是15%，更无任何依据判断执行的适用所得税税率不是15%。所以2007年报完全是按照税务部门规定判断执行的适用所得税税率，符合税收法律法规的相关规定。

在此情况下，公司根据《企业会计准则第18号——所得税》第十五条“企业对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，应当以很可能获得用来抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相应的递延所得税资产”也符合企业会计准则的规定。

2. 关于递延所得税资产2008年末数的计量

鉴于2008年12月经税务部门核定，由于公司尚存在大额可弥补亏损，公司实现的利润可先进行税前弥补，2008年执行25%的税率（截至目前公司适用的所得税税率仍是25%）。公司在编制2008年报时，只能根据税务机关核定的所得税税率25%进行计量，因此公司2008年报完全是按照税务机关核定的适用所得税税率执行，符合税收法律法规的相关规定。

在此情况下，公司根据《企业会计准则第18号——所得税》第十七条“资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，应当依据税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量。适用税率发生变化的，应对已确认的递延所得税资产和递延所得税负债进行重新计量，除直接在权益中确认的交易或者事项产生的递延所得税资产和递延所得税负债以外，应当将其影响数计入变化当期的所得税费用”也符合企业会计准则的规定。

三、关于高新技术企业的认定问题

本公司2008年1月19日发布公告“经宁夏回族自治区科学技术厅评审认定，宁夏中银绒业股份有限公司被认定为高新技术企业，证书编号为0764010B0074，有效期两年”。

科技部、财政部、国家税务总局于2008年4月14日发布了《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172号文），该办法从2008年1月1日起实施。

对照该办法，截至目前，公司在发明专利、研发人员数量方面因为尚未达到科技部、财政部、国家税务总局公布的《高新技术企业认定管理办法》的认定条件，本公司经宁夏回族自治区科学技术厅评审认定的高新技术企业并不符合2008年1月1日起实施的《高新技术企业认定管理办法》之规定。所以仍未能获得批准享受《企业所得税法》第二十八条“国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税”的税收优惠。也不存在获得高新技术企业资格证书可以免征企业所得税5年的情形，即公司适用所得税税率与《高新技术企业认定管理办法》规定的税收优惠政策尚无关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本公司郑重提醒广大投资者，《证券时报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）是公司指定的信息披露报纸和信息披露网站，公司所有信息均以在上述指定媒体刊登的信息为准。

特此公告。

宁夏中银绒业股份有限公司董事会

二〇〇九年六月二十五日

资料来源：http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2009-06-26/53968018.PDF.

5 正和股份地产泡沫

2008年4月30日，正和股份（600759）发布2008年报，2008年该公司实现归属母公司的净利润1.3亿元，但扣除非经常损益后的净利润只有0.27亿元，这里涉及一笔1.27亿元的非流动资产处置损益，原来正和股份将2008年新设立的北京正和鸿远置业有限公司35%股权转让他人带来的投资收益，可根据财政部最新规定，不丧失控股权的少数股权转让收益不可以确认收益，因为是权益性交易，差价部分只能进资本公积，正和股份目前仍持有北京正和鸿远65%的股权，故不可以确认收益，扣除这笔投资收益，正和股份2008年实际实现净利润0.32亿元，这将触发追送股份的承诺，按照5月4日收盘价5.04元计算，追加股份市值3 800万元。

根据广西正和于2007年4月15日出具的《承诺函》以及于2007年8月9日出具的《关于海南华侨投资股份有限公司经营业绩的承诺函》：（1）如本次重大资产重组事项在2007年内实施完毕，广西正和应保证本公司2007年下半年的半年度净资产收益率不低于3.5%，2008年和2009年的净资产年收益率分别不低于8%和9%；如本次重大资产重组事项在2008年内实施完毕，广西正和应保证本公司2008年、2009年和2010年的净资产年收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分别不低于8%、9%和10%。（2）如届时本公司未能实现上述净资产收益率水平，广西正和应在本公司公告该年年度报告后两个月内以现金补足差额部分，并向本公司股权分置改革方案实施之股权登记日登记在册的全体流通股股东每持有10股流通股追送1股，追送股份数量合计754.96万股，追送仅限1次。（3）广西正和应在本次重大资产重组事项实施完毕后10个工作日内，将其持有的本公司754.96万股股份交中国证券登记结算有限责任公司上海分公司冻结临时保管，保管期限至2010年12月31日。在此期间，广西正和不得在该等股权上设置质押等担保物权，同时，广西正和也不能转让或变相转让该等股份。

公司本年度净资产收益率为8.45%，已实现了业绩承诺。

正和股份前身是琼华侨，2007年福建富豪陈隆基通过股权转让及定向增发方式入主琼华侨，该公司转型为房地产开发经营企业，陈隆基目前还控制一家主业为地产的上市公司多伦股份（600696），多伦股份前身是利嘉股份。

琼华侨新增股份购买广西正和商业房产。2007年4月20日，本公司与广西正和签署《重大资产购买协议》，本公司拟向广西正和以每股1.92元发行7.3亿股新股，折合人民币14.016亿元，购买广西正和合法拥有的坐落于广西柳州市飞鹅二路1号谷埠街“谷埠街国际商城”建筑面积为140 166.17平方米的商业房产。购买价格以闽中兴评字（2007）第3046号《资产评估报告》确定的基准日（2006年12月31日）评估价值人民币1 451 620 295.27元为参考，按评估房产的租赁情况确定。其中已出租房产的评估值为人民币1 205 584 894.07元，按该评估值的全额计算转让价格为人民币1 205 584 894.07元；未出租房产的评估值为人民币246 035 401.20元，按该评估值的80%计算转让价格为人民币196 828 320.96元，合计转让价格为人民币1 402 413 215.03元。广西正和同意公司免予支付前述交易的差额813 215.03元。

此次入主琼华侨，置入的资产是广西柳州市谷埠国际商城140 166.17米的商业地产，作价14.02亿元，以此取得正和股份定向增发的7.3亿股股权，截至2008年末广西正和集团持股77.89%，但全部股权已被质押，少数被冻结。

广西正和资产注入时点是2007年10月31日，根据2007年报推断，正和股份将定向增发购买的资产分成存货及投资性房地产入账，存货面积11 376.29平方米，投资性房地产128 789.88平方米，正和股份对投资性房地产采用公允价值计量。据2007年报称：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本公司投资性房地产系向广西正和实业集团有限公司定向增发购买的柳州市谷埠街国际商城128 789.88平方米商业房地产。取得成本为1 318 142 759.71元，经福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司“闽中兴评字（2008）第2002号”报告确认2007年12月31日的公允价值为1 323 937 479.38元，公司2007年度确认的公允价值变动收益为5 794 719.67元。

2008年报又称：

公司依据中通诚资产评估有限公司2009年2月18日出具的“中通评报字（2009）25号”资产评估报告书，确定投资性房地产公允价值为1 352 603 754.00元。具体如下：

①采用公允价值模式的依据

公司投资性房地产所处地——广西壮族自治区柳州市存在活跃的房地产交易市场；同时，公司投资性房地产周边有结构类型相近、新旧程度相近、可使用状况相近的商场，公司能够从房地产交易市场上取得同类或类似房地产的市场价格及其他相关信息，从而对投资性房地产的公允价值做出合理的估计。

②投资性房地产公允价值估值方法以及关键假设、主要不确定因素

A. 估值方法：公司对投资性房地产公允价值采用市场法进行估值。所谓市场法是将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格做适当的修正，其中包括整体变现因素以及现有合同租约对估价对象市场价值的影响因素的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

B. 估值的关键假设：企业的持续经营；已有租约的正常履行。

C. 主要不确定因素：现有合同租期较长导致对客观合理租金增长水平的判断可能与实际增长水平存在不一致性；折现率确定存在一定的不确定性。

2008年正和股份确认投资性房地产公允价值变动损益−264万元，而2007年是收益579万元，这使笔者对前后三次谷埠街国际商城估值的真实性产生怀疑，三份评估报告分别以2006年12月31日、2007年12月31日、2008年12月31日为评估基准日，但对此的估值却基本没有发生变化，众所周知，2007年是房价高峰，2008年房价陷入低谷，在这样的商业背景下，谷埠街国际商城的估值为何基本没有变化呢？笔者注意到一个细节：2007年资产注入及2007年报审计时评估师是福建中兴评估事务所，而2008年报审计时换成中通诚评估事务所，中通诚是何方神圣，笔者之前没有听说过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者认为，正和股份对13.18亿元的投资性房地产名义上采用公允价值计量模式，可实质上使用了历史成本计量属性，但又逃避了计提折旧的负担。不考虑折旧和公允价值变动损益，该公司2007年商业地产运营净收益是0.27亿元（即正和股份2008年扣除非经营性损益净利润），13.18亿元的商业地产依靠房租需要48.8年才能收回，亦即正和集团注入的商业地产年收益率只有2%，而2007年银行定期存款利息也有4%以上，这样的商业地产作价是不是高估了？该公司是否需要对注入的商业地产进行重新估值？

笔者怀疑正和股份之所以采纳一般企业不愿意采用的公允价值计量模式，目的就是为了规避计提折旧费，因为如果从账面核算，一旦计提商业地产折旧费用，正和股份就无法完成重组的业绩承诺，可是面对大起大落的房地产行情，该公司的公允价值计量模式隐瞒了更大的追加股份风险。此外，正和股份将全资子公司35%的股权转让差价计入投资收益，明显违背了财政部最新规定，一旦调整，也会触发追送股份条件。

“正和股份”回应夏草先生质疑

针对《正和股份商业地产估值迷雾》一文中多处不实报道，我公司做如下声明：

原文：笔者注意到一个细节，2007年资产注入及2007年报审计时评估师是福建中兴评估事务所，而2008年报审计时换成中通诚评估事务所，中通诚是何方神圣，笔者之前没有听说过。

由于我公司聘请的评估机构福建中兴评估房地产土地估价有限责任公司在我公司2008年年报审计阶段正在向相关部门申请证券期货业务评估资格（见附件1、附件2），不能如期向我公司出具年度报告中所需的资产评估报告。经我公司与中国证监会海南监管局、上海证券交易所沟通（见附件3、附件4），我公司于2009年3月临时将评估机构变更为具备证券期货业务评估资格的中通诚评估事务所并变更了年报披露日期。而后，我公司与福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司协定，鉴于该所已经取得证券业务评估资格，我公司2009年度评估工作仍由该所负责。因此，此次评估机构变更仅仅属于临时变更。

附证明文件：附件1，中华人民共和国财务部证券期货相关业务评估资格申请受理通知书（证券评估资格受理[2008]46号）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附件2，关于受理福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司等13家机构证券期货相关业务评估资格申请的公示。

附件3，海南正和实业集团股份有限公司关于推迟披露2008年年度报告的申请报告（致上海证券交易所）。

附件4，海南正和实业集团股份有限公司关于推迟披露2008年年度报告的申请报告（致中国证券监督管理委员会海南监管局）。

原文：笔者认为，正和股份对13.18亿元的投资性房地产名义上采用公允价值计量模式，可实质上使用了历史成本计量属性，但又逃避了计提折旧的负担。

公司在2007年完成重组后，按新颁布的《企业会计准则》指定会计政策，对投资性房地产采用公允价值计量（该会计政策的变更已经2008年1月29日第八届董事会第二十一次会议审议通过，见附件5及上海证券交易所网站：www.sse.com.cn）。公司制定有正常的关于公允价值计量的内控制度，其中包括请独立中介机构对公允价值计量的投资性房地产进行评估。根本不存在“形式是公允价值，实质是历史成本计量”。

原文：2008年正和股份确认投资性房地产公允价值变动损益－264万元，而2007年是收益579万元，这使笔者对前后三次谷埠街国际商城估值的真实性产生怀疑，三份评估报告分别以2006年12月31日、2007年12月31日、2008年12月31日为评估基准日，但对此的估值却基本没有发生变化，而众所周知，2007年是房价高峰，2008年房价陷入低谷，在这样的商业背景下的，谷埠街国际商城的估值为何基本未动呢？

2008年全国房地产市场波动较大，大部分城市房价均有一定程度的下跌。柳州作为一个工业城市，受这波房地产价格下跌的影响并不大。这是因为，在前几年房地产价格迅速上涨的时候，柳州市房地产价格并没有发生较大幅度的上涨，柳州市的房地产价格泡沫并不大。从柳州市房地产交易所获得的资料显示，柳州市2008年年底房地产价格与2008年年初正好持平，另外从柳州市房地产交易所报送市政府的资料中显示，柳州市非住宅类房地产价格比较稳定，与2007年基本持平。公司拥有的投资性房地产主要是用于出租的广西谷埠街国际商城部分商铺，尽管2008年房地产市场价格有一定的下跌，但主要是住宅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售价格，商铺的价格下降不大（评估人员有详细的市场价格调查资料），这是2007年底公允价值上升和2008年度公允价值下降的主要原因。同时，评估单位对公司的投资性房地产均采用的是市场法，具体是在市场价格的基础上结合租金收益和整体变现等因素修正后的价格。公司拥有的出租用途的商铺主要租约均超过7年以上，具有稳定的租金收益，随着2008年银行利率的多次下调，反而使采用收益法的影响因素对评估价格起到正面影响效果（即有助于评估价格的提高）。结合上述原因，2008年度公司投资性房地产的评估价格变化不大，略有下降。

附件5，海南正和实业集团股份有限公司第八届董事会第二十一次会议决议公告。

原文：不考虑折旧和公允价值变动损益，该公司2007年商业地产运营净收益是0.27亿元（即正和股份2008年扣除非经常性损益净利润），13.18亿元的商业地产依靠房租需要48.8年才能收回，亦即正和集团注入的商业地产年收益率只有2%。

该文以公司资产的“商业地产年收益率只有2%”概念来评价不准确。因为公司的净利润是扣除公司所有运营成本和费用（包括财务费用及各项损失）后的利润，其中极小部分是与公司的商业地产直接相关，绝大部分成本与费用是与该项资产无关的，其中就包括投资新项目的财务成本、其他地产项目的运营成本，以及公司的部分管理费用等。公司的2008年租金收入达7 750万元，出租的投资性房地产评估价格为135 260万元，即公司投资性房地产的年租金收益率达5.7%，几乎接近现行的银行贷款利率，实属正常范围。具体详见我公司2008年年度报告。

原文：2008年4月30日，正和股份（600759）发布2008年报，2008年该公司实现归属母公司的净利润1.3亿元，但扣除非经常损益后的净利润只有0.27亿元，这里涉及一笔1.27亿元的非流动资产处置损益，原来正和股份将2008年新设立的北京正和鸿远置业有限公司35%股权转让他人带来的投资收益，可根据财政部最新规定，不丧失控股权的少数股权转让收益不可以确认收益，因为是权益性交易，差价部分只能进资本公积。

2008年12月21日，我公司与北京安捷畅达物流有限公司签订《股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份转让合同》，公司将持有的北京正和鸿远置业有限责任公司已于2008年12月25日完成工商变更登记手续。截至公司2008年度报告披露日，公司已经收到北京安捷畅达物流有限公司全部股权转让款。

我公司董事会第八届第三十六次会议于2009年4月23日审议并通过了转让子公司北京正和鸿远置业有限责任公司16%股权的议案（见附件6）：将持有子公司北京正和鸿远置业有限责任公司16%股权转让给北京安捷畅达物流有限公司，交易金额为人民币8 000万元。本次转让后，公司持有北京正和鸿远置业有限责任公司49%股权，已不再控股北京正和鸿远置业有限责任公司。该项股权转让事宜已在公司2008年报中的资产负债表日后事项中予以披露。具体详见我公司2008年年度报告。

附证明文件：附件6，《海南正和实业集团股份有限公司第八届董事会第三十六次会议决议公告》。

附录5A 皖能电力及渝开发虚增利润

深市上市公司京新药业（002020）2009年3月30日发布业绩快报修订公告，称2008年公司业绩由原来的盈利111万元变成亏损1 795万元，公告称：

经初步核算结果显示，公司2008年度业绩与已公布的业绩快报部分数据相比，存在较大的差异，其中净利润较业绩快报公告的数据减少了1 905.83万元，下降了1 720.37%，其主要原因是：本公司于2008年12月14日与浙江康新化工有限公司签署了《股权转让协议》，本公司将控股子公司上海京新生物医药有限公司20%的股权转让给浙江康新化工有限公司， 原预计公司将取得的投资收益为1 884万元。后根据财会便[2009]14号《关于不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理的复函》的有关规定，以上投资收益在合并财务报表中不能计入当期损益，只能计入所有者权益，由此公司净利润相应地减少了1 884万元。

笔者发现同为深市上市公司渝开发（000514）及皖能电力（000543）却将少数股权转让差价确认为收益。

皖能电力报告期内转让控股子公司皖能合肥发电公司12%股权，取得投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益0.33亿元；皖能电力2008年利润总额只有0.33亿元，如果该投资收益不能确认，则皖能电力2008年利润总额将出现负数，但净利润仍然为正。

渝开发报告期内转让控股子公司高瑞公司49%股权，确认投资收益0.16亿元；转让控股子公司会展置业公司45%股权，确认投资收益0.14亿元。由于渝开发2008年报对上述两公司仍并表，故也构成不丧失控制权的子公司少数股权转让，同样也不能确认收益。渝开发2008年实现归属母公司净利润1.28亿元，0.3亿元的会计差错也构成重大会计差错，需要对2008年报进行追溯调整。

笔者认为，渝开发及皖能电力应根据财会便[2009]14号及时对2008年报进行修订，监管部门应该要求各上市公司自查，如有类似情况，一律要求更正。

附录5B 不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理财会便[2009]14号

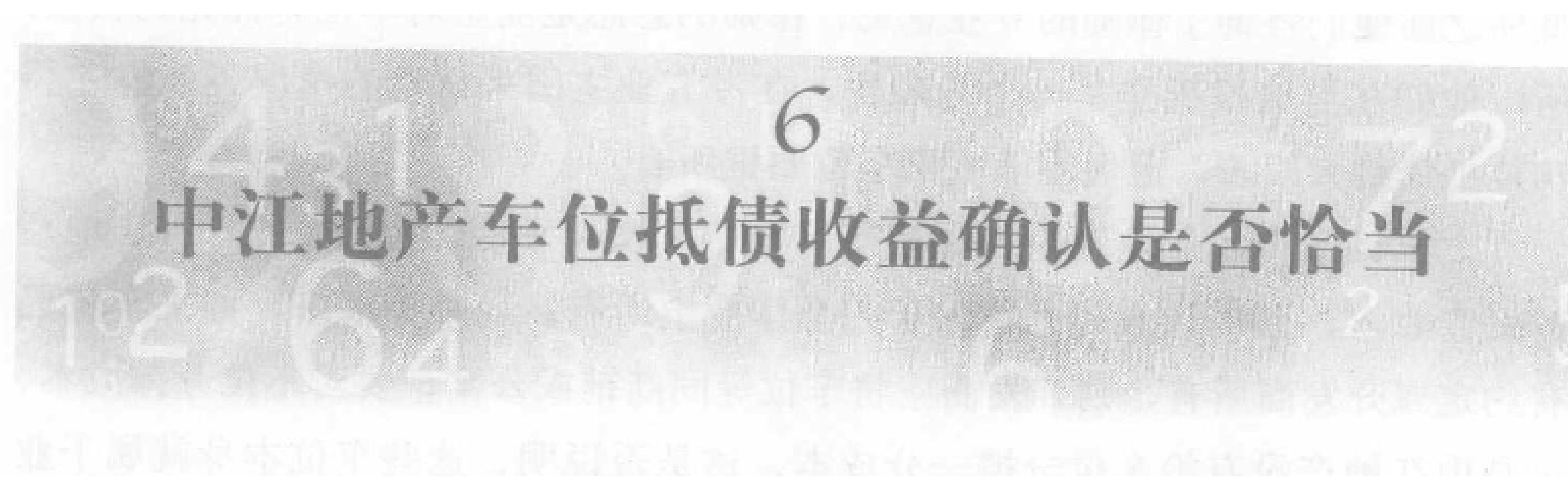
证监会会计部：

你部“关于处置子公司长期股权投资（不丧失控制权）会计处理有关问题”的来函收悉，就其中涉及的会计处理问题，经研究，我们的意见为：

母公司在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的长期股权投资，在合并财务报表中处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司净资产的差额应当计入所有者权益。同时发行A股及H股的企业，在境内外财务报告中对该交易事项原则上应当采用相同的会计政策。

财政部会计司

二〇〇九年二月二十七日



6 中江地产车位抵债收益确认是否恰当

2008年有多家上市公司年报惊险过线，从而避免了触发股改追送股份的承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺，中江地产就是其中一家：

	中江地产2008
业绩承诺（万元）	17 537
实际业绩（万元）	19 353
扣除非经常性（万元）	4 777
追加对价	追送760.5万股

中江地产2009年3月7日披露，2008年公司净利润较2007年增长10.36%，完全兑现了股改时的承诺。但从年报中可以发现，中江地产12月份与大股东的两笔关联交易对其业绩“达标”功不可没。一笔是将“紫金城”项目的部分商铺出售给江中集团，另一笔是将“紫金城”项目部分商业区地下车位的使用权用于抵偿对江中集团的相关债务，两笔金额超2.1亿元。

a. 根据公司第四届董事会第二十次会议、2008年第三次临时股东大会决议，本公司将“紫金城”项目商铺106套、建筑面积6 242.56平方米，销售给南昌江中投资有限责任公司，交易价格109 907 306.79元。交易价格按照广东恒信德律资产评估有限公司出具的恒德[2008]赣评字015号评估报告对上述交易商铺的评估值确定。

b. 根据公司第四届董事会第二十二次会议、2008年第四次临时股东大会决议，本公司将位于“紫金城”商业区的1 265个地下车位使用权，作价111 386 000.00元抵偿公司对江西江中制药（集团）有限责任公司的等额债务。上述地下车位使用权价值按照广东恒信德律资产评估公司出具的恒德[2008]赣评字016号评估报告对该资产的评估值确定。

中江地产在2008年“营业外收入”中确认车位抵债1.05亿元。根据2007年《物权法》规定：车库的归属有约定的按照约定，没有约定或约定不明确的，属于业主共有。笔者咨询了中江地产证券办，一位工作人员对笔者解释称：车位抵债之前他们咨询了律师的专业意见，律师的意思是业主对车位有优先购买权，所以他们在当地报纸作了一个月公告，在没有业主出来认购的情况下他们才将车位抵债给大股东，但他不能明确车位归谁所有。

如果该车位属业主共有，则其使用权转让收入笔者认为不可以计入房地产开发商收入，而应计入物业收入，归全体业主所有；退一步来讲，如果车位已有约定属开发商所有，则开发商应将车位等同商铺或公寓，要对车位分摊成本，可是中江地产没有给车位分摊一分成本，这是否说明，这些车位本身就属于业主共有，所以才零成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有网友指出：该抵债物资值111 386 000元，公司确认营业外收入105 259 700元，应是只从抵债物资中扣除了流转税收5.5%，确实没考虑相关成本，但也没有考虑土地增值税（公司房地产销售3 1400万，成本12 421万，加上税金1 727万，财务费用、管理费用、营业费用、其他扣除等按30%统算3 726万，增值额13 526万，套40%的税率，再考虑财务费用实际抵扣数与统算数的差异，营业税金及附加中的土地增值税额5 000万基本合理），这个抵债收入要是算税的话，又是几千万。

此外，中江地产所得税会计核算笔者也有疑问，该公司经税务部门核定可以税前弥补亏损3.96亿元，但以无法预知未来能够弥补为由拒绝计提递延所得税负债，以下是2007年报解释：

递延所得税资产说明

注1：根据江西省地方税务局2007年4月4日赣地税办抄字[2007]32号抄告单的规定，本公司可用吸收合并江西江中置业有限责任公司后产生的利润弥补原江西纸业股份公司重组前的亏损。

注2：原江西纸业股份公司按照企业所得税法税前调整的规定，未弥补的亏损额为396 082 579.28元，上述亏损额业经南昌恒诚合伙税务师事务所出具的南恒审字2007（001）号应纳税所得额审核报告审核验证。

注3：由于未弥补的亏损额数额巨大，本公司无法合理预计未来期间是否可产生足够的应纳税所得额用以利用该可抵扣暂时性差异的影响，因此本公司未对该暂时性差异确认递延所得税资产。同时基于上述相同的原因，将期初递延所得税资产冲回。

根据2007和2008年报，中江地产2007年该公司税前弥补亏损1.56亿元，2007年税前弥补亏损2.02亿元。笔者认为根据江中集团2006年股改承诺：

追加对价的触发条件 第一种情况：如果本次资产置换在2006年9月1日前完成，则公司在2007年度实现的净利润不低于6 761.74万元，2008年度实现的净利润总额不低于2007年度的水平。前述任一情形不能实现均视为触发追加对价条件。第二种情况：公司2007年度或2008年度财务报告被出具非标准的无保留审计意见。第三种情况：公司未能按法定披露时间披露2007年或2008年报告。追加对价以上述情况中先发生的情况为准，并只追送一次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司保守起见至少应对部分未弥补亏损确认递延所得税资产，因为至少承诺未来两年中江地产的保底收益。中江地产之所以不愿意确认未弥补亏损的递延所得税资产，就是担心以后年度税前弥补亏损之后要转回递延所得税资产，转回递延所得税资产意味着所得税费用增加。该公司2008年利润总额1.94亿元，但所得税费用竟然是0，如果该公司全额确认递延所得税资产，则其当期转回的递延所得税资产在0.5亿元左右。也就是说，如果确认递延所得税资产，则该公司2008年度净利润会缩水25%左右。

当然，由于2007年业绩同样也要下调，中江地产所得税费用追溯调整之后2008年度收益应该仍然会高于2007年，不触发追加股份的条件。但是如果车位抵债收入不能确认，则大股东的债务豁免只能进行资本公积，该公司将触发追加股价条件。

车位出售收益和成本结转涉及法律和会计双重问题，法律上的问题是车位归谁所有，开发商还是业主共有？如果是业主共有，则显然不可以将车位抵债；如果是开发商所有，则开发商必须对车位的收入分摊成本，不可能是零成本结转。

7 上海辅仁2008年财报存疑

前日，笔者发现借壳上市的美锦能源（000723）涉嫌造假以避免追加股改对价。记得有位贤人曾说过，如果你发现厨房有一只蟑螂，那绝对不止一只。笔者怀疑这种情况也在其他面临追加股改对价的上市公司身上发生。经过搜索，笔者还真发现了另一只“蟑螂”，这就是上海辅仁（600781），该公司也是借壳上市，2008年业绩异常，资金陷入困境，年报审计师也发生变更。

上海辅仁，公司原名*ST民丰，2005年4月21日，河南富豪朱氏家族掌控的辅仁药业集团强势入主，*ST民丰更名上海辅仁（辅仁药业集团旗下拥有辅仁堂、开封制药和怀庆堂三大中西药生产基地，以及原酒生产能力居国内同行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前三位的河南宋河酒业）。辅仁药业集团将旗下的河南辅仁堂制药有限公司95%的股权与*ST民丰做资产置换，由此，辅仁药业以持有*ST民丰29.518%的股权而成为第一大股东。2006年公司股改时辅仁药业曾做以下业绩承诺。

如果发生以下两种情况之一时（以先发生的情况为准），辅仁药业将向追加对价股权登记日收市后登记在册的无限售条件流通股股东追加对价5 062 500股。（追加对价以一次为限，一旦支付了一次追加对价，此承诺自动失效）。

第一种情况：在辅仁堂95%的股权于2006年内置入民丰实业后，即股权交割基准日在2006年1月1日（含2006年1月1日当日）至2006年12月31日（含2006年12月31日当日）的前提下，经公司聘请的会计机构审计，公司2007年度净利润少于人民币2 800万元或公司2007年度会计报表被出具非标准审计意见（因公司历年累计未弥补亏损金额较大、流动负债超过流动资产金额较大、逾期银行贷款余额较大等历史原因致使会计机构对公司持续经营能力作风险提示的强调事项除外）。

第二种情况：在辅仁堂95%的股权于2006年内置入民丰实业后，即股权交割基准日在2006年1月1日（含2006年1月1日当日）至2006年12月31日（含2006年12月31日当日）的前提下，经公司聘请的会计机构审计，公司2008年度净利润少于人民币3 300万元或公司2008年度会计报表被出具非标准审计意见（因公司历年累计未弥补亏损金额较大、流动负债超过流动资产金额较大、逾期银行贷款余额较大等历史原因致使会计机构对公司持续经营能力作风险提示的强调事项除外）。

2009年4月20日，上海辅仁发布了2008年度业绩报告。报告显示，该公司2008年度实现销售收入29 815.15万元，同比增长4.72%；其中主营业务收入较2007年增长实现归属母公司所有的净利润3 400.74万元，同比增长9.41%。审计师对此年报出具了干净意见，据此，辅仁药业完全履行了股改承诺，不需要追加对价。以下是辅仁药业入主该公司以来的业绩：

（单位：亿元）

	2008年	2006年	2007年	合计
营业收入	2.98	2.84	1.82	7.64
净利润	0.34	0.31	0.59	1.24
经营现金净流量	−0.14	−0.67	0.24	−0.57

表面上辅仁药业履行了股改时的业绩承诺，可实际上，上海辅仁2007、2008年连续两年经营性净现金流都很不理想。2007年如果没有辅仁药业对上海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辅仁的918万元现金捐赠，上海辅仁并不能兑现2 800万元净利润的业绩承诺；2008年也同样如此，如果没有对辅仁药业的6 065万元的关联销售（2007年只有381万元），上海辅仁2008年同样也不能实现3 300万元的业绩承诺。当然，如果只是通过关联交易强行将上市公司利润拉上来，这只是报表粉饰，不属于财务造假。可是，如果虚构业务或左手进右手出，一方面通过捐赠、购销方式为上市公司账面输送利润；另一方面从上市公司偷钱，则就涉嫌财务造假和隐瞒占资，甚至触犯刑事责任，因为新刑法规定了对上市公司的背信罪。

目前上海辅仁主体就是辅仁药业旗下的辅仁堂，按理，近三年辅仁堂实现了1亿多元的净利润，根据中药厂特点，现金流应该比较充溢，可是辅仁堂每个月100多万元工资经常都发不出，2008年报“应付职工薪酬”从年初的483万元升至年末的812万元，净增68%，附注称主要原因是余额含辅仁堂2008年9～12月工资。想想看，一个药厂，每年收益几千万元，为什么区区几百万元工资都发不出，货款去了哪里呢？那么，这里面很有可能被大股东辅仁药业占用，账面上表现的是应收款项的增加或应付款项减少。当然，更大的可能是，这个药厂根本就没怎么赚钱，大股东通过财务造假输送利益给上市公司，导致上市公司的经营性现金流极不理想。虚构收益不但不能给上市公司增加真实的收益，反而增添了税收负担，工厂农民工的工资可能拖欠，但国家税款却一分都不能欠，为此造成了上市公司的资金危机。

辅仁药业不追加对价的前提除了业绩达标外，还有一个要件是审计师不能出具不干净意见。上海辅仁2008年报变更了审计师，年报对此做了解释：

万隆会计师事务所有限公司（以下简称：万隆）是公司自2002年以来聘请的外部审计机构，为公司规范运作提供了服务，对公司财务内控制度的完善发挥了作用。公司与其一贯保持着良好的合作关系。由于万隆承担了多家上市公司的审计业务，年度审计工作时间紧。而公司有下属的外地子公司，导致公司与万隆在年度审计时间及审计人员的安排上不匹配，经万隆与公司充分沟通和友好协商后，双方公司决定终止聘任关系。

笔者查询了变更审计师公告，发现之前股东大会已通过续聘万隆所决议，直至2008年12月25日，董事会临阵换枪通过决议变更审计师。前任审计师业务繁忙辞聘理由背后往往是客户审计风险高企，笔者不清楚万隆退出的真实原因，但上海辅仁至少有三个高风险审计点：一是公司治理缺陷，辅仁堂与辅仁药业五独立及同业竞止等问题怀疑根本流于形式；二是历史遗留问题的会计处理及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息披露；三是辅仁堂的真实业绩及实际现金流向问题，这是最要害的问题。

上海辅仁2008年前3季度只实现收入1.98亿元、净利0.22亿元，但第4季报单季实现收入1亿、净利0.12亿元，这不反常吗？最直接的动机自然是为了节省追加对价5 062 500股成本，这500多万股目前市值3 500多万元，如果要造假，收益是显然的。但上海辅仁的主要问题还是掏空，笔者怀疑辅仁堂至少有上亿元的资金被辅仁药业占用。

上海辅仁实业（集团）股份有限公司澄清公告

证券代码：600781

证券简称：上海辅仁

公告编号：临2009-013

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

一、传闻简述

2009年4月22日，金融界网站上发表了一篇文章《上海辅仁涉嫌造假抑或掏空》（以下简称“网文”），主要提出了涉及公司如下几个方面问题：（1）关于上海辅仁2007、2008年连续两年经营性净现金流较低的问题；（2）关于关联交易问题；（3）关于2008年报“应付职工薪酬”问题；（4）关于变更会计师事务所问题；（5）关于2008年第4季度销售收入高的问题。

二、公司就文中所述问题做如下说明

1. 关于上海辅仁2007、2008年连续两年经营性净现金流较低的问题

公司2007年度经营性现金流量为−6 757万元，主要原因是河南辅仁堂制药有限公司（以下简称“辅仁堂”）在2007年快速培育市场，加大了发展第三终端战略的实施力度，带动辅仁堂2007年产量迅速增加，辅仁堂2007年用于购买商品、接受劳务输入的现金流量流出比2006年度增加了1.08亿元。2007年因销售收入的增加导致市场铺货的库存量增加3 444万元，应收账款和应收票据增加1 712万元。同时，因销售收入的增加，2007年支付的各项税费较2006年增加2 051万元。上述各原因导致公司2007年经营活动产生的现金流量净额为负值。公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司在2008年由于受全球经济危机的影响，部分客户的销售回款受到一定影响，导致年度内应收账款增加5 449万元，这一原因为2008年经营活动产生的现金流量净额为负值的主要原因，辅仁堂目前正在加强实施对该部分应收账款的收回工作。

2. 关于关联交易问题

网文所述相关关联交易公司都是依据市场价格定价，是公平公正的，价格公允，不存在损害上市公司利益的行为，亦履行了有关程序，符合有关法律、法规和公司章程规定。另外，公司严格按照新会计准则的规定编制公司财务报表，对网文中所指利润问题做了正确的会计处理。

3. 2008年报“应付职工薪酬”问题

2008年度公司“应付职工薪酬”8 122 986.48元，其中工资、奖金、津贴和补贴为6 691 080.69元，其他为1 406 111.63元。之所以有应付职工薪酬6 691 080.69元是因辅仁堂地处农村，而工厂职工多为附近农民，当地农民工人的习惯是年末几个月度的工资集中到年底一次性领取以便在年底作家用，此为在员工家长或配偶要求下的历年惯例。上述工资已于2009年1月份全部发放。

4. 变更年审会计师事务所问题

公司根据证监会及其他有关部门的规定和公司章程的规定履行了变更年审会计师事务所相关程序。当前年审会计师事务所亦按规定与前任会计师事务所做了沟通，公司变更2008年度年审会计师事务所从行为上及程序上均符合有关法律、法规、公司章程的规定。

5. 2008年第4季度销售收入高的问题

2008年第4季度销售收入高的主要原因：秋冬季为疾病多发期和冬季进补期。辅仁堂产品类别属中成药，主要生产品种小儿清热宁颗粒、参芪健胃颗粒、糖尿乐胶囊、感冒灵颗粒、齿痛消炎灵颗粒、益心通脉颗粒、降脂通便胶囊、妇宁颗粒、独一味颗粒、阿胶等，国人素有在冬季以中成药养病和进补等民族的特有惯习。所以，每年的第4季度销售收入均高于其他季节。

网文结论“但上海辅仁的主要问题还是掏空，笔者怀疑辅仁堂至少有上亿元的资金被辅仁药业占用”不属实。事实上，在2005年4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份大股东辅仁药业集团有限公司入主上海辅仁之初，公司历史遗留银行借款及逾期银行借款逾亿元。大股东连续数年借款给公司用于偿还逾期银行借款本息已达9 000余万元（仅2008年度控股股东及其子公司向本公司提供借款就达3 743万元）。

本公司郑重提醒广大投资者：《上海证券报》为公司指定的信息披露报刊，上海交易所网站是本公司指定的信息披露网站，本公司发布的信息以在上述指定报刊和网站刊登的公告为准，请广大投资者理性投资，注意风险。

特此公告。

上海辅仁实业（集团）股份有限公司

二○○九年六月一日

资料来源：《上海证券报》，2009-06-02。

8 天保基建土地增值税计提之谜

2009年4月2日，天保基建（000965.SZ）年报公布，其2008年末净利润近1.147亿元，同比增加8.15%，侥幸过关。而此前，天保基建前3季度净利润总和仅有4 534万元，不少分析师推测其2008年年报或将触发追送股改对价承诺条件。可是该公司2008年报再次以几百万元之多惊险过关。

	2007年	2008年
业绩承诺（万元）	10 000	11 000
实际业绩（万元）	10 560	11 467
扣除非经常性损益（万元）	4 396	8 769
追加对价	追送2 310万股	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者发现天保基建2008年前3季度利润表“营业税金及附加”是3 645万元，可到了年报只剩下2 480万元，第4季度净减1 165万元。有媒体指出，该公司第4季度少提或冲销土地增值税。由于第3季报没有报表附注，笔者浏览了2008年半年报，发现该公司2008年上半年“营业税金及附加”下的土地增值税费用是1 897万元，到了年报只剩下228万元，即下半年对土地增值税净转回1 669万元。这个转回引起笔者极大的关注。

据该公司年报称，2007年及2008年土地增值税预缴时按房款的0.5%～1%计算，本年按汇算清缴口径做了预提。2007年末，该公司近三年土地增值税相关数据如下：

	2007年	2008年	2008上半年	2008下半年
营业收入（万元）	42 984	30 324	19 229	11 095
营业利润（万元）	5 576	8 779	4 126	4 653
土地增值率（%）	14.91	40.75	27.32	72.23
土地增值税费用（万元）	3 389	228	1 897	−1 669
土地增值税费用率（%）	60.78	2.60	45.98	−35.87
应缴土地增值税年末余额（万元）	−9	213	−59	213

注：土地增值率（概算）=营业利润/(营业收入−营业利润)；土地增值费用率（概算）=土地增值税费用/营业利润。

2007年及2008年天保基建主要收入基本都是房地产开发收入，笔者不明白的是，为何2007年土地增值税费用率高达60.78%，而到了2008年又屈屈只有2.6%。2008年上半年营业收入19 229万元、营业利润4 126万元，可土地增值税费用高达1 897万元，土地增值税费用率是45.78%，可下半年竟然变成−35.87%，这种预提说明了什么？是不是2007年以前少提、2007年及2008年上半年多提、2008年下半年少提？由于税费确认要遵循权责发生制原则，要在纳税义务发生的时候确认费用，即在收到房款时确认费用。如果2007年多提了导致2008年少提，则要追溯调整，但很明显，天保基建追溯调整金额很小（应缴土地增值税2008年初调整前是9万元，调整后是0元）。

天保基建2008年下半年转回了土地增值税费用1 669万元，这些费用有些是不是需要跨年追溯调整？此外，2008年该公司只计提228万元土地增值税费用，而2007年高达3 389万元，这是不是由2007年房地产开发暴利而2008年房地产开发微利导致？可是2008年房地产开发业务的毛利率是47%，远比2007年35%高。笔者不了解土地增值税汇算清缴口径，但根据税法，房地产开发利润越高，则所需缴纳的土地增值税费用就越高。那么天保基建的近三年的土地增值税费用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又是如何预提的？尤其是2008年下半年为何转回1 669万元。如果剔除下半年土地增值税转回因素，则天保基建2008年业绩肯定无法完成股改承诺，毫无疑问将触发追加股份条件。

9 南京中商追溯调整有术

南京中商（600280）4月14日发布年报，2008年实现归属母公司股东净利润4 336万元。2006年该公司股改时曾做出公司2006～2008年度净利润的复合增长率不低于17%的追加股份承诺，如果触发条件，则由原非流通股东南京国资公司追送4 249 240股股份。该公司实际控制人是雨润集团老板祝义材。

南京中商实现股改承诺的关键是2006年净利润基数，2007年4月10日发布的2006年报显示，2006年南京中商实现净利润5 616万元，可到了2007年报，2006年净利润缩水为3 194万元，到了2008年报，2006年净利润再次缩水为2 890万元。2007年报由于实施新会计准则，对2006年部分损益进行追溯调整，但2008年对2006年损益进行追溯调整的理由则显得非常牵强，据2008年报未分配利润称：

本公司根据《企业会计准则》的规定对子公司超额亏损进行了复核，增加了少数股东权益8 382 893.28元，减少了期初未分配利润8 382 893.28元，其中减少2004年归属于母公司所有者的净利润1 334 557.80元，减少2005年归属于母公司所有者的净利润770 118.34元，减少2006年归属于母公司所有者的净利润3 035 884.16元，减少2007年归属于母公司所有者的净利润3 242 332.98元。

对以前年度损益进行调整一般只会有三种情况，一是会计准则变动；二是会计政策变更；三是会计差错更正，还有一种是同一控制下的合并期初数的调整。南京中商2008年对子公司超额亏损追溯调整的会计处理显然不属于会计准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则变动，因为新会计准则实施以来，对此核算没有发生变化；也不属于会计政策变更，更不属于会计差错更正，因为本报告期内没有会计差错更正事项，那么这种调整只有一种可能就是会计估计变更，增加了母公司对子公司超额亏损的承担份额，但这是会计估计变更，适用当期调整法，不可以追溯调整，笔者对该公司追溯调整子公司超额亏损838万元不适用重大会计差错更正深表不解。

如果扣除2008年对2006年净利润追溯调整，则按2006年3 194万元基数，“2006～2008年度净利润的复合增长率不低于17%”的承诺要求南京中商2008年要实现不低于4 372万元净利润，可南京中商2008年只实现净利4 336万元（不考虑838万元子公司超额亏损进报告期利润），则南京中商触发追加股份条件。从这个角度，大家就明白为何南京中商要屡次调低2006年净利润。

此外，在年报发布后10天即4月24日，南京中商发布了其2009年第1季报和一项重大事项公告，称：

本公司控股孙公司泰州中央国际购物有限公司，于2009年4月22日召开股东会议，出席会议的股东一致通过了注销泰州中央国际购物有限公司的议案。

泰州中央国际购物有限公司注册资本1 000万元，以租赁经营场地方式承租了泰州商城商业发展有限公司的房产为营业场地。自开业以来，面对激烈的市场竞争，销售一直处于低迷状态，通过对商品结构的调整及多方努力，销售低迷局面仍无明显好转，导致公司一直处于亏损状态。该公司已于2009年3月21日正式停业，现经该公司全体股东一致同意注销泰州中央国际购物有限公司。

截至2009年3月31日止，该公司主营业务收入1 509.11万元；净利润−232.27万元；总资产1 767.94万元；净资产−2 772.81万元（未经审计）。停止营业后，新增闭店损失影响合并报表1 320万元，已列入本公司第一季度损益。

笔者怀疑该事项构成2008年度报告期期后事项，2008年度就应对闭店损失1 320万元进行确认。笔者注意到：

2008年报称华泰证券出具的关于本公司股改承诺履行情况的补充核查意见书认为：“南京中商的相关股东已履行了在股改中做出的承诺：根据南京中商2006、2007、2008年经南京立信永华会计师事务所有限公司审计的年度财务报告，公司股东南京市国资公司不存在触发追加送股的情况。”详见公司在上交所网站披露的《华泰证券股份有限公司关于南京中央商场（集团）股份有限公司股改承诺履行情况的补充核查意见书》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者没有查到该补充核查意见，但根据该段内容，保荐人是根据审计师的审计报告出具的股改承诺履行情况被核查意见书，但仍没有消除笔者对以上两个会计事项的疑虑，尤其是第一个会计事项。

10 东湖高新套期会计的追加股份困境

东湖高新（600133）是一家园区开发企业，2009年2月26日至3月6日《证券日报》相继发表了《东湖高新连续四年未分红　董事长年薪逆市涨40%》等文章，对武汉东湖高新集团股份有限公司2008年报中公司董事长和高管薪酬、分红、奖励等问题提出了疑问。3月11日，该公司发布澄清公告，并补发关于收到奖励款公告。

东湖高新澄清公告称公司分别于2008年6月、7月收到襄樊高新技术产业开发区给予的公司园区开发奖励3 375.6万元。该项奖励款已计入了2008年营业外收入，并作为非经常性损益列示，与公司股改承诺触发送股条件“公司2008年度扣除非经常性损益后的净利润增长率低于50%”没有关联关系，不存在规避送股的情况。但公司对2008年第3季报做了更正，同时调增存货及营业外收入3 375.6万元，该事项不影响2008年报。

笔者浏览了一下该公司年报，东湖高新2008年实现扣除非经常损益后归属母公司股东净利润0.34亿元，同比增长71%，履行股改时的业绩承诺。根据股改业绩承诺，如果公司2008年度扣除非经常性损益后的净利润增长率低于50%，则将每10股追送0.5股。下表是东湖高新2008年非经常性损益。

笔者发现东湖高新在将0.34亿元园区奖励款放入非经常性损益的同时，也将利率互换公允价值变动损益放为非经常性损益，这个事项引起笔者的警觉，根据证监会2008年版的非经常损益规定，有效套期的衍生品投资损益不属于非经常性损益，那么东湖高新的利率互换是否适用套期会计条件呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非经常性损益项目和金额 （单位：人民币元）

非经常性损益项目	金　额	说　明
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	33 756 000.00	公司获得的园区开发奖励
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	−31 899 333.62	利率互换公允价值变动损益
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	−211 120.44	
所得税影响额	−5 063 400.00	
合计	−3 417 854.06	

2008年3月19日义马环保与中国农业银行河南省分行（以下简称“农行”）签署了关于从事利率互换业务的《委托协议》，2008年4月24日与其签署了《交易确认书》。交易确认双方在约定期间按照约定的不同利率基础进行特定本金下的利息轧差清算的业务，委托期限为2008年3月20日至2012年3月20日。

协议规定的计算额度为义马环保在农行已取得的贷款本金人民币23 000万元，保证金为人民币1 150万元，交易条件为当市场同时满足美元6个月的同业拆放利率（usd 6m libor）≤7.0%、美元30年的固定期限互换利率（30y usd cms）≥3.80%。利息轧差清算模式为：农行支付人民币年利率7.83%×N/M，义马环保支付人民币年利润7.15%。

公司在2008年的一季度、半年度、三季度定期报告中均已进行了披露。

截至报告期末，义马环保的利率互换业务亏损人民币44万元。

根据《企业会计准则》、《企业会计准则讲解2008》以及中国证监会公告（2008）48号文相关规定，经公司第五届董事会第30次会议审议批准，公司以金融机构对该金融衍生工具（利率互换在资产负债表日的报价认定为该金融衍生工具）利率互换的公允价值，并将根据一贯性原则以后期间均采用该方法确认其公允价值。

经武汉众环会计师事务所有限责任公司对农行书面函证，该金融衍生工具——利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互换2008年12月31日中国农业银行的报价为-4 667 330美元(折合人民币-3 189.93万元)，公司据此确认本报告期公允价值变动损益-3 189.93万元，交易性金融负债3 189.93万元。

笔者怀疑义马环保委托省农行进行的利率互换适用套期会计运用条件，因为该套期是对现有贷款利息的套期且高度有效，并能可靠计量。据笔者了解，该利率互换是将固定利率转为浮动利率，构成公允价值套期，合约浮亏要直接进入当期损益，这样东湖高新2008年扣除非经常损益后的净利包括该利率掉期的亏损，将触发追送股份的条件。

此外，笔者对此东湖高新园区开发奖励3 375.6万元收入真实性深表怀疑：一是收入是2008年6月、7月就发生了，但当时为何没有及时披露？二是收入是2008年6月、7月就发生了，为何到了第3季报时还不及时做出会计处理？三是开发区的奖励不是以现金支付的，而是支付存货（疑是不动产），没听说政府以此方式奖励下属企业。笔者怀疑该笔所谓的奖励款是事后倒签日期虚构出来的，主要是为了对冲利率互换带来的3 000多万元的损失。尽管该奖励收入不影响东湖高新追送股份，但对2008年度损益有重大影响，该公司归属上市公司股东净利润只有0.31亿元，如果没有这0.34亿元的政府补助收入，则东湖高新2008年甚至可能报出亏损，这显然是上市公司及控股股东极其不愿意看到的。故整体判断该笔政府补助应属虚构收入或是提前确认收入。

附录10A　财政部《套期会计》对套期会计方法的适用条件解释

套期关系只有符合以下全部条件时，企业才能运用本准则规定的套期会计方法进行处理：

（1）在套期开始时，企业对套期关系有明确指定，且具有关于套期关系、风险管理目标和套期策略的正式书面文件，至少应载明套期工具、被套期项目或交易、被套期风险的性质，以及套期有效性评价方法等内容。一般而言，套期保值政策应该由企业董事会或类似权力机构批准。

被套期风险应当具体和可辨认，并将最终影响企业的损益。套期有效性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指套期工具的公允价值或现金流量变动，能够抵消被套期风险引起的被套期项目公允价值或现金流量变动的程度。

（2）该套期高度有效，且与企业最初为相关套期关系所确定的风险管理策略相吻合。套期关系符合以下全部条件时，表明该套期关系高度有效：

①在套期开始及随后套期关系存续期内，该套期预期会很有效地抵消被套期风险引起的公允价值或现金流量变动；

②实际抵消结果在80%～125%的范围内。

（3）对于预期交易的现金流量套期，该预期交易将很可能发生，且其现金流量变动将最终影响企业的损益。

（4）套期有效性可以可靠地计量，即与被套期风险有关的被套期项目公允价值或现金流量和套期工具的公允价值，均能可靠地计量。

（5）企业将持续地对套期有效性进行评价，确保在套期关系存续期内该套期关系高度有效。

附录10B 东航2008年报对利率互换的会计处理

本集团通过利率互换减低市场利率变动的风险（附注十四（2））。本集团签订的利率互换合约符合套期会计的运用条件。其中大部分合约是将与LIBOR相关的浮动利率转换为固定利率，属于现金流量套期；其他合约是将固定利率转换为浮动利率，属于公允价值套期。

截至2008年12月31日，本集团持有的尚未交易的利率互换合约的名义金额约为47 100万美元（2007年12月31日：62 400万美元），并将于2009～2016年间到期。

本年度利率互换合约实际交割损益及公允价值变动列示如下：

（单位：千元）

	2008年	2007年
实际交割损益（计入财务费用）	10 083	59 862
公允价值变动		
• 现金流套期（计入资本公积）	(126 138)	(79 783)
• 公允价值套期（计入公允价值变动损益）	(49 535)	(8 824)
	(165 590)	(28 745)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 东百集团股权激励会计的追加股份困境

2009年2月28日，东百集团（600693）公告称控股股东福建钦舟实业发展有限公司股东毕德才、王云萍，分别将其所持的钦舟公司19%股权和15%股权，以协议方式转让给魏立平及其代表的东百集团管理团队。双方于2009年2月27日签订股权转让协议，约定股权转让款总额15 840万元，协议签订后3日内支付股权转让款的50%，即7 920万元，剩余的50%以承接钦舟公司的银行负债方式支付。

东百集团表示，此次股权转让完成后，毕德才持有钦舟公司66%的股权，魏立平代表的管理团队持有钦舟公司34%的股权，毕德才仍是东百集团实际控制人。实际上，此次魏立平及东百集团管理团队，以受让钦舟公司34%股权的方式，间接持有了东百集团股份。“这是去年股权激励方案的继续，只不过将直接持有上市公司股份，改为间接持有。”东百集团董秘办公室工作人员称，“受让钦舟公司股权是以持有东百集团股权进行计价的，没有附加条件。”

媒体将此信息解读为东百集团曲线进行股权激励，东百集团之前曾进行过两次不成功的股权激励计划，第一次是2006年以股票期权方式提出股权激励计划，但该方案2008年1月被搁置；代之以大股东直接转让上市公司股权给管理层，但此方案也不了了之，据公司解释称是大股东持有上市公司限售股不可以转让，其实这根本不是理由，因为管理层可以等解禁之后再转让。2009年2月，东百集团再抛出转让控股股东股权方案。可笔者分析后，怀疑东百集团仍将面临股权激励会计困境。

东百集团在2006年股改时曾有追加对价的承诺，根据公司经审计的年度财务报告，如果公司2006、2007、2008三个年度每年的净利润分别与上一会计年度的净利润相比，增长率低于30%；或公司2006、2007、2008年度中任一年度财务报告被出具非标准无保留审计意见。将触发追加对价条件，控股股东钦舟公司追送股份362万股。东百集团2006年净利润增长37.68%，2007年增长45.72%，2008年净利润增长66.30%。2006、2007、2008三个年度净利润增长率均高于30%，故不触发追加股份条件。

笔者认为2009年2月27日东百集团发布的控股股东股权转让实质还是股权激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

励，仍然要按照《股份支付》规则确认股权激励费用。但是东百集团控股股东此次股权转让没有附加条件。东百集团此次股权转让价格是每股9.9元，与协议签订上一个交易日2月27日的收盘价11.43元，相差1.53元。1 600万股差额是2 448万元。

根据深交所发布的《上市公司2008年报工作中应注意的会计问题》对股权激励会计的解释："部分上市公司以非流通股股东提供股份来源的方式实施了股权激励，非流通股股东将持有的上市公司股份以较低的价格转让给公司高级管理人员。该行为具有股权激励的性质。"笔者怀疑这2 448万元要进入2008年报东百集团损益，这样，东百集团2008年净利润就由9 239万元下降为6 791万元，由于2007年东百集团实现净利润是5 734万元，这样2008年东百集团净利润增长率只有18%，达不到30%的承诺，这样将触发追加股份条件，钦舟公司需追送362万股（除权后是724万股），按照5月8日东百集团收盘12.20元计算，追送股份市值8 833万元。

笔者现在不能确定的是东百集团管理层受让股权差价是否是2 448万元，且如果要在上市公司中确认费用，则是全部进入2008年度损益，还是分摊进入以前年度损益。笔者怀疑，根据目前这样的股权转让计划，一次性进入损益可能性比较大，但也有可能直接进入2009年度损益。

最新消息：东百集团控股股东将所持全部上市公司股份转让给了公司实际控制人。

公司7月1日公告，公司控股股东福建钦舟实业发展有限公司与实际控制人毕德才签订《股份转让协议》，将其所持有的东百集团有限售条件的流通股5 995.652万股，占东百集团总股本17.47%的股份转让给毕德才。本次股份转让后，钦舟公司不再持有东百集团的股份。毕德才成为东百集团控股股东。毕德才表示，在未来12个月内没有对东百集团的公司资产、业务、人员、组织结构、公司章程等进行重大调整的计划。

这样东百集团第三次股权激励计划流产！

附录11A 深交所《上市公司2008年报工作中应注意的会计问题》

1. 股东提供股份给公司高管股份支付准则的适用

（1）会计问题概述

上市前公司控股股东将其持有的上市公司第二大股东LHJY的股份按成本转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让给上市公司高管人员，该转让行为具有股权激励的性质。上市公司及会计师将该事项确认为以权益结算的股份支付，公司在年度报告中确认管理费用273万元，同时确认资本公积273万元。

（2）处理结果

公司应当按照《企业会计准则第11号——股份支付》相关规定进行处理：对于权益结算的涉及职工的股份支付，应当按照授予日权益工具的公允价值计入成本费用和资本公积，不确认其后续公允价值变动的规定，在每个等待期末不需要对股权激励授予时的公允价值按最近的市场价格进行调整。如果属于现金结算的涉及职工的股份支付，公司应当按照每个资产负债表日权益工具的公允价值重新计量，确定成本费用和应付职工薪酬。

2. 股东提供股份来源实施股权激励会计处理问题

（1）会计问题概述

部分上市公司以非流通股股东提供股份来源的方式实施了股权激励，非流通股股东将持有的上市公司股份以较低的价格转让给公司高级管理人员。该行为具有股权激励的性质。

（2）处理结果

对于母公司为子公司职工提供用于股份支付的其持有的子公司权益工具的交易，子公司应当将其认定为权益结算的股份支付；在等待期内的每个资产负债表日，子公司应当以可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入当期成本费用，同时相应增加所有者权益（资本公积）。

12
执行裁定三年才到，西北化工业绩存疑

西北化工（000791）2006年2月股改时曾做出以下追加对价的承诺，承诺在未来三年内业绩必须达到一定金额，否则每10股定向转增1股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	西北化工	
	2007年	2008年
业绩承诺（万元）	1 042	1 563
实际业绩（万元）	1 745	2 337
扣除非经常性净利润（万元）	−1 186	−668
追加对价	每10股定向转增1股	

西北化工近两年一直是靠非经常损益勉强履行股改业绩承诺，2007年扣除非经常损益后归属母公司净利润是−1 186万元，2008年是−668万元。这其中主要非经常性损益与一场官司有关。

2007年报称：

2005年度，本公司将兰州陇神药业有限公司的股权进行了转让，根据本公司与本公司实际控制人西北永新集团有限公司2005年11月17日签署的关于转让兰州陇神药业有限公司股权的《股权转让协议》（以下简称《协议》）第四条第四款的规定，本公司对兰州陇神药业有限公司于2004年因担保损失计提的3 250万元或有损失保留追偿的权力，所涉及的具体比例及数额根据将来追缴损失情况，由双方协商处理。

针对上述事项，本公司于2007年10月25日与兰州陇神药业有限公司签订了《协议》，就甘肃德昌投资有限公司以北京易安伟业科贸有限公司股东转让款达成协议，本公司在取得担保损失3 250万元中的1 550万元后，放弃剩余损失的追索权。

本公司于2007年11月23日与易安伟业科贸有限公司及江西智融投资有限责任公司、江南证券有限责任公司、北京华夏保险经纪有限公司签订了《股权转让协议书》，约定江西智融投资有限公司将应支付给易安伟业科贸有限公司的北京国翔资产管理有限公司的股权转让款中的1 550万元直接支付给本公司。

本公司已全部收到该股权转让款并计入了2007年度损益。

西北化工是2007年度在“营业外收入”中确认了该笔收益，笔者认为是恰当的，该款项权利主要是在2007年形成且已在2007年收到。一般认为，担保预计损失的转回只能等有确凿的证据证明损失能否部分或全部收回才可以确认。

2008年报该公司又称：

本公司因以前年度为甘肃德昌投资有限公司提供贷款担保形成的损失于2005年2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次向甘肃省高级人民法院提起诉讼，请求判令甘肃德昌投资有限公司偿还质押担保款，北京华天神龙科技发展有限公司对此承担担保责任。以上案件分别经甘肃省高级人民法院（2005）甘民二初字第33号民事调解书调解、甘肃省高级人民法院（2006）甘民二初字第8号民事判决书判决生效后进入执行程序。2009年1月15日，本公司收到甘肃省高级人民法院（2006）甘执字第34号民事裁定书、甘肃省高级人民法院（2006）甘执字第35号民事裁定书，裁定将北京华天神龙科技发展有限公司持有的天津环球高新技术投资有限公司45%股权执行给本公司所有，以清偿其债务5 593万元。

本公司因上述事项确认了对天津环球高新技术投资有限公司的股权投资39 420 000.00元，在扣除相关案件诉讼及执行费用后，确认收益28 276 000.00元。

西北化工因此在2008年度确认营业外收入2 828万元，笔者认为，该笔收益在2008年度确认的唯一依据是2009年1月15日收到法院执行裁定书，可该裁定书在三年前就已做出（2006年），该裁定的收到不能构成一个期后事项，更不可能构成要调整的期后事项，据公司披露，2009年4月20日股权变更登记已完成，那么该笔收益要么在2006年确认，要么在2009年确认，2006年是股权权利变更形成期，2009年是股权权利变更履行期。实际上，公司也未将该事项作为期后事项披露，而只作为重大事项披露。那么在2008年度，对该收益形成没有任何关键性事项，故在2008年度确认此收益，要么是在提前确认收入，要么是在推迟确认收入。

另外，笔者怀疑这两笔款项都是同一场官司引发的（为德昌提供担保造成损失），如果是这样，对这场官司的损益确认必须遵循统一口径，要么是收到执行款（资产）时，要么是执行裁定做出时或者民事裁定调解时。2007年度收益确认是在收到执行款时，可是2008年什么时点都不是，故在此报告期内确认官司收入依据显然不足。

如果西北化工这笔收益不能确认，则2008年不但不能履行股改承诺，业绩还将出现亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 鑫茂科技：仲裁不予承认不等于免除实体责任

4月14日，鑫茂科技（000836，原天大天财）发布2008年报，2008年度该公司实现归属母公司股东净利润高达2.33亿元，可是归属母公司股东扣除非经常性损益的净利润是-0.25亿元，尽管如此，鑫茂科技2008年度还是兑现了股改的业绩承诺，这是该公司连续第三年也是最后一年兑现股改的业绩承诺：

（单位：亿元）

	2008年	2007年	2006年
业绩承诺	0.2	0.19	0.18
净利润	2.33	0.27	0.19
扣除非经常性损益净利润	-0.25	0.13	0.06

鑫茂集团承诺，本次股权分置改革方案实施后，未来三年天大天财如果发生下列情况之一时，鑫茂集团将向追加对价对象追加对价一次，向追加对价对象追加对价股数为10 495 670股。第一种情况：天大天财实现的净利润在2006年度低于1 800万元；或2007年度低于1 900万元；或2008年度低于2 000万元；第二种情况：天大天财2006年度或2007年度或2008年度财务报告被出具标准无保留意见以外的审计意见；第三种情况：天大天财未能按法定披露时间披露2006年或2007年或2008年年度报告。追加对价以上述情况中先发生的情况为准，并只实施一次。

下表是鑫茂科技2008年度非经常性损益，其中有一笔高达2.14亿元的“与公司正常经营业务无关的或有事项产生的损益”，这到底是什么事项呢？原来有两笔预计负债报告期内被转回，一笔是外国仲裁不被承认执行，由此转回2.09亿元预计负债；还有一笔国内的官司转回0.04亿元，如果这两笔预计负债不转回，则该公司2008年净利润不到0.2亿元，这将触发追送股份条件，现在我们来分析一下这两笔预计负债转回是否恰当。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（单位：元）

非经常性损益项目	金额
非流动资产处置损益	51 909 035.92
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	2 661 300.00
与公司正常经营业务无关的或有事项产生的损益	214 230 256.67
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-12 154 035.31
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	92 578.69
所得税影响额	-1 664 187.94
少数股东权益影响额	2 827 751.11
合计	257 902 699.14

在2008年报“预付负债”附注中称：由于日本东京商事仲裁协会仲裁不予承认，公司无须向信越公司支付任何赔偿。

2006年2月13日，公司接到日本东京商事仲裁协会发出并确认的关于公司与日本信越化学工业有限公司光纤预制棒采购合同及信用证纠纷案件的仲裁裁决书，公司被判向日本信越化学工业有限公司支付29.28亿日元，并按迟付款年率6分计算利息，2005年度财务报告根据公司2006年3月12日第三届董事会第六十六次会议决议，对此诉讼计提预计负债209 230 256.67元计入在2005年度的营业外支出中。2008年9月28日，公司收到天津市高级人民法院民事裁定书（2006）津高民四他字第0006号），裁定结果如下：不予承认社团法人日本商事仲裁协会作出的东京05-03号仲裁裁决；案件受理费1 000元人民币，由申请人日本信越化学工业株式会社负担；本裁决为终审裁定。因天津市高级人民法院本次裁定为终审裁定，信越公司无上诉权，公司无须向信越公司支付任何赔付。公司根据相关法规规定将2005年计提的209 230 256.67元预计负债在本报告期内全部转回。

笔者认为这个认识是错误的。根据法律规定，外国仲裁执行需经执行国法院认可，根据我国法律规定，执行或不予执行裁定不可上诉，一裁终局制。但外国仲裁裁决被人民法院裁定不予承认的，当事人就其争议可以根据重新达成的仲裁协议申请仲裁，也可以向人民法院起诉。法院在审查外国仲裁是否承认与执行时只审查其程序问题，不对实体做出判断。故天津高院这纸裁定只不过表明不执行该仲裁裁决，但信越公司依然可以向法院提起诉讼维护自己合法权益，或者与鑫茂科技达成新的仲裁协议申请再次仲裁，如果鑫茂科技违约，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么仍然要承担违约或侵权责任。不予执行裁定无法免除鑫茂科技可能存在的赔偿责任。

站在会计角度，或有事项计提预计负债如果与事实有重大出入，若达到重要性标准，一般以“重大会计差错”进行会计处理，如本案，如最终认定鑫茂科技不承担任何赔偿责任，则要追溯调整2005年报，调增2005年报利润。鑫茂科技2005年报出4个多亿巨亏，这种以“大洗澡”方式虚增负债为以后年度虚增利润也是业界流行的一种财务欺诈或报表粉饰手法。

此案还有两个细节值得关注：一是天津高院裁定“(2006)”是2006年受理还是2006年裁定，笔者倾向后者，但如果是2006年做出的裁定，不可能2008年才收到；二是这笔债务是日元债务，笔者注意到鑫茂科技并没有根据汇率变化对此外币业务进行汇总损益核算，因为近几年日元对人民币汇率波动比较大，而该公司2006年、2007年业绩都勉强达到股改承诺，如果考虑这笔巨额外债的汇总损益，那么2006年、2007年是不是某一年要触发追加股份承诺呢？鑫茂科技2009年5月13日收盘价是16.13元，追加的10 495 670股份市值1.69亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008年报涉嫌报表粉饰上市公司

2008年中国经济受到了世界金融危机的冲击，尽管这种冲击目前看来被远远夸大，但部分行业在2008年下半年特别是第4季度确实受到了较大的冲击，有些上市公司或因重组或因股改有业绩承诺任务，少数上市公司在完不成业绩承诺的情况下，通过报表粉饰或财务造假虚假达标，这也是2008年报涉嫌报表粉饰的上市公司一部分，但是作为一种特殊的报表粉饰群体，笔者特别排了一个“2008年涉嫌逃避追送对价的十家上市公司”，在那个排行榜上榜的公司不在本榜出现，所以实际上笔者作了两个2008年报粉饰排行榜。

本排行榜根据上市公司影响力、会计师事务所声誉、报表粉饰金额、报表粉饰性质、报表粉饰可能性五个要素，并根据笔者主观判断排出。若有不当之处，敬请指正。

1.鲁北化工（600727）

会计师：万隆亚洲

笔者以前就判断鲁北化工至少有5个亿占资，甚至达10个亿。根据目前情况判断，鲁北化工的确是一起涉嫌隐瞒10亿占资的大案要案，目前揭露只有资产方面问题（账内问题），负债及担保涉及金额怀疑有过之而无不及（账外问题），也就是说，鲁北化工实际被占用（包括违规担保）资金远远高于目前披露的6.95亿元，而所谓的2.34亿元非经营性占资已偿还只是掩耳盗铃罢了，目前该公司已被监管部门立案调查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司影响力：低

会计师声誉：中

报表粉饰性质：舞弊

报表粉饰金额：10亿元级

报表粉饰可能性：高

2.科达股份（600986）

会计师：北京天园全

在科达股份资金异常及税收异常背后怀疑该公司涉嫌虚构收益、虚增经营性现金流并涉嫌隐瞒巨额占资，笔者判断科达股份账面的流动资产藏有巨额的资金窟窿，这个金额在5亿～10亿元，被占用资金主要来源是科达股份IPO募资及银行贷款。

公司影响力：低

会计师声誉：中

报表粉饰性质：舞弊

报表粉饰金额：十亿元级

报表粉饰可能性：高

3.索芙特（000662）

会计师：深圳鹏城

2008年末，索芙特货币资金余额1.74亿元，比2008年初净减2.54亿元，货币资金与第3季度末余额相近；但2009年第1季度末货币资金余额又升至3.77亿元，笔者怀疑索芙特隐瞒债务、虚增资产在3亿元之上，包括虚增预付账款及其他应收款2亿元，隐瞒票据债务1亿元。

公司影响力：低

会计师声誉：中

报表粉饰性质：舞弊

报表粉饰金额：亿元级

报表粉饰可能性：高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.科力远（600478）

会计师：开元信德

《21世纪经济报道》曾质疑科力远2008半年报出口收入不真实，科力远在收入不变前提下，调减出口收入近2亿元，调增内销收入2亿元，理由是统计口径问题，但没有具体说明为何会将内销收入记入外销收入；年报显示科力远作为一家生产型企业，贸易收入高达8.55亿元，笔者怀疑该贸易收入和虚假收入有内在关系，科力远涉嫌虚构收入、虚增收益。

公司影响力：高
会计师声誉：中
报表粉饰性质：舞弊
报表粉饰金额：亿元级
报表粉饰可能性：中

5.许继电气（000400）

会计师：北京兴华

由于许继电气2008年度归属于母公司净利只有0.38亿元，如果许继电气隐瞒占资成立，或者毛利虚增，或者资产减值计提不充分；三者任何一点成立，许继电气2008年度都有可能虚盈实亏。笔者怀疑在平安信托底价取得许继集团100%股权背后隐含着许继集团藏有巨额不良资产或隐性债务，这些不良资产或隐性债务可能构成许继电气整体上市的最大障碍。

公司影响力：中
会计师声誉：中
报表粉饰性质：舞弊
报表粉饰金额：十亿元级
报表粉饰可能性：中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.南洋股份（002276）

会计师：广东正中珠江

笔者怀疑南洋股份不是电力电缆生产型企业，而是贸易型企业，或者是供应链管理企业，即主要生产是外包的，如果是这样，则其主业15%左右毛利率就非常可疑了；该公司在2008年第4季度铜价暴跌背景下取得巨额的差价收益，与其招股书锁定铜材成本的规定背道而驰，笔者怀疑其隐瞒巨额的套保亏损及经营亏损。

公司影响力：中
会计师声誉：中
报表粉饰性质：舞弊
报表粉饰金额：亿元级
报表粉饰可能性：中

7.鹏博士（600804）

会计师：深圳鹏城

鹏博士2008年前3季度累计实现归属于上市公司股东净利1.78亿元，但到了年报只剩下1.74亿元，亦即鹏博士第4季度是亏损的。鹏博士目前主要盈利来源是电信增值服务收入，包括宽带接入及服务器托管，这两大业务业绩相对稳定，不会大起大落，那么最有可能出问题的就是安防收入。笔者怀疑鹏博士2008年前3季报包括半年报有虚增收益之嫌。

公司影响力：中
会计师声誉：中
报表粉饰性质：舞弊
报表粉饰金额：亿元级
报表粉饰可能性：中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑧山水湖（002173）

会计师：立信

之前，笔者曾质疑山水湖存货明显存在异常，连续多年经营性现金流为负数，存货余额逐年递增，而且应收账款也增长迅猛，2008年第4季度受国际金融危机影响，以外销人主且属于奢侈品的国内珍珠行业受到很大冲击，珍珠价格暴跌；而该公司高价囤积了巨额的存货，笔者怀疑该公司第4季度开始已陷入亏损，应该对高价存货计提减值准备；此外，该公司在资金紧张的情况下账面有大量的应收账款及预付账款，也非常可疑。

公司影响力：低
会计师声誉：高
报表粉饰性质：舞弊
报表粉饰金额：千万元级
报表粉饰可能性：中

⑨招商银行（600036）

会计师：毕马威

招商银行对永隆银行的并购理解为分次合并，并对强制性要约收购部分不确认商誉，笔者认为是错误的，因为永隆银行合并日应该在全资收购之后；招商银行对收购永隆银行形成的商誉不全额计提减值准备，笔者认为也是错误的，因为永隆银行尽管已退市，但不可以以内在价值确认永隆银行可辨认净资产的公允价值，只能参照还在上市的中国香港本土银行市价确定其可辨认净资产公允价值；对一家亏损的银行保留正商誉是不谨慎的。

公司影响力：极高
会计师声誉：极高
报表粉饰性质：错误
报表粉饰金额：百亿元级
报表粉饰可能性：低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 宝胜股份（600973）

会计师：南京立信永华

笔者怀疑宝胜股份套期会计可能也存在问题，该公司涉嫌将不符合套期会计运用条件的铜期货合约浮亏作为现金流量套期损失1亿元进入资本公积，因为宝胜股份2008年微利，如果铜期货合约不被认为是套保工具，则宝胜股份2008年报要由盈转亏，而且亏损额还不小。

公司影响力：中
会计师声誉：中
报表粉饰性质：错误
报表粉饰金额：亿元级
报表粉饰可能性：中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14 鲁北化工造假揭秘

4月30日，鲁北化工（600727）发布2008年报，2008年归属上市公司净利润为−6.73亿元，基本每股收益−1.92元，鲁北化工终于露出真面目，该公司直至4月22日才发布业绩预亏公告，公告称：

由于以下原因，导致公司2008年度净利润出现较大幅度亏损：

1. 按照《国务院批转发展改革委、能源办关于加快关停小火电机组若干意见的通知》（国发[2007]2号文）要求，公司于2008年11月份关停了自备电厂5台9.8万千瓦发电机组，并对该自备电厂的相关固定资产做报废处理，由此本年度需计提较大固定资产减值准备；

2. 受金融危机影响，公司2008年底的化肥等存货的销售价格大幅下跌，根据存货的成本与可变现净值的差额对存货计提较大跌价准备；

3. 2008年公司磷铵系统的一条生产线已经停产，为正确反映公司的财务状况和经营成果，公司对该条生产线及其他存在减值迹象的固定资产减值准备；

4. 2008年公司对固定资产进行了全面清理，对清理出的部分固定资产进行了报废处理；

5. 由于无棣县常家乡油井停止向公司供给天然气，公司的天然气管道已无使用价值，为正确反映公司的财务状况和经营成果，公司对该天然气管道资产计提固定资产减值准备。

这不是鲁北化工第一次搞突然袭击，2007年报也是在2008年4月8日才发出预亏公告，但与2008年报的不同在于，2007年只亏损了0.1亿元，但2008年一下子亏了6.73亿元。此次亏损主要是计提巨额的固定资产减值准备，据年报披露：

本公司于资产负债表日对已关停的自备电厂设备和磷铵系统一条生产线以及处于闲置状态的天然气管道和出现减值迹象的其他固定资产进行减值测试，计提固定资产减值准备435 639 475.10元，其中计提自备电厂减值准备275 923 213.19元、天然气管道减值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准备36 514 256.63元、磷铵系统及其他资产减值准备123 202 005.28元。由于上述资产尚未处置，故本公司将自备电厂、磷铵系统和天然气管道在闲置固定资产中反映。

2008年除了固定资产计提4.35亿元的减值准备外，存货也计提了0.49亿元的跌价准备，包括其他减值准备在内，2008年鲁北化工共计提了5.04亿元的资产减值准备，但该公司营业利润为−6.73亿元，亦即扣除减值准备，正常的经营亏损也高达1.69亿元；而鲁北化工2008年第3季报显示，该公司2008年1～9月份营业利润为盈利0.1亿元，即第4季度扣除资产减值因素，出现1.79亿元的营业亏损，这显然不能用磷肥销售价格下跌这一理由解释，实际上上述那些预亏理由如果事实存在，有多项需要临时公告，但鲁北化工并没有及时披露，这本身就说明了上述预亏理由可信性存在问题。我们来看一下第3季报与年报数据的比较：

（单位：亿元）

	2008年1～9月	2008全年	2008年第4季度
销售商品收到的现金	6.05	8	1.95
收到其他经营活动现金	0.01	9.55	9.54
购买商品支付现金	5.9	6.27	0.37
支付其他经营活动现金	0.08	12.38	12.3
经营现金净流入	0.26	−1.75	−2.01
现金及现金等价物	3.66	0.84	−2.82
营业收入	6.69	8.05	1.36
营业成本	6.05	8.67	2.62
管理费用	0.14	0.6	0.46

很显然，鲁北化工第3季报现金流量表涉嫌造假，它隐瞒了上市公司与关联方发生巨额的资金往来，实际上第3季报账面上3.66亿元现金大部分也早就被关联方非经营性占用，只是它隐瞒了这一事实，所以鲁北化工要做的第一件事是将近几年财报推倒重来，因为上市公司与关联方之间发生的大量的非经营性资金往来一直被隐瞒，且在巨额关联资金往来被隐瞒背后是巨额占资被隐瞒，2008年报承认关联方非经营性占用2.34亿元，实际上，鲁北化工6.44亿元应收账款中有71.51%也是关联方占用，当然它可以将此解释为经营性占用，可是谁又能分得清经营性占用与非经营性占用的区别？“应收账款”与“其他应收款”之间的界限在哪里？如果加上“经营性占用”4.61亿元，2008年末关联方占用鲁北化工的资金高达6.95亿元；更令人感到惊奇的是非经营性占用的2.34亿元竟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然在年报公布前一天的4月28日还清了，笔者怀疑此举涉嫌占款假还，如果真的要核实这一事实真相，可以从资金源头开始调查，看是不是通过资金循环运作或者倒贷方式偿还上市公司欠款。

鲁北化工第4季度营业收入1.36亿元，营业成本高达2.62亿元，亦即鲁北化工以成本价打对折方式销售产品，这是不可能的。由于该公司产销都存在较大的关联交易，如2008年关联采购2.58亿元，关联销售更是高达5.02亿元，笔者怀疑第4季度鲁北化工有三种可能：一是通过关联交易高进低出侵占上市公司利益；二是历史的潜亏在第4季度释放；三是第4季度还有推迟确认收入、提前确认费用嫌疑，比如，其预收账款从第3季度末的0.33亿元增加至第4季度末的0.51亿元；第4季度管理费用是前3季度总和的3倍多。

除此之外，包括此次对固定资产及存货计提也有计提过头的嫌疑，暂时的停产怎么可以全额计提减值准备呢？1亿元的产成品提了0.49亿元的减值准备，造成这种原因要么是以前少转成本，要么就是计提过头了，总之都有报表粉饰因素在里面。

实际上，2008年报只暴露出鲁北化工资产质量问题，但笔者最关注的负债问题在2008年报并没有反映。该公司资金负债率很低，但资金链非常紧张，这是隐瞒负债的极大征兆。目前鲁北化工是四面楚歌，员工工资拖欠，税款没钱缴，银行贷款也逾期。2008年初笔者就判断该公司隐瞒巨额负债，但2008年负债并没有明显增加，该公司短期借款只增加1.17亿元，长短期借款合计4.23亿元，目前只有1.7亿元是保证借款，可是根据附注关联方为其提供了5.6亿元的担保，笔者仍然强烈怀疑鲁北化工有巨额的违规担保或账外负债，这些都会形成关联方占用资金或违规担保。

笔者以前就判断鲁北化工至少有5个亿占资，甚至达10个亿。根据目前情况判断，鲁北化工的确是一起涉嫌隐瞒10亿占资的大案要案，目前揭露只有资产方面问题（账内问题），负债及担保涉及金额怀疑有过之而无不及（账外问题），也就是说，鲁北化工实际被占用（包括违规担保）资金远远高于目前披露的6.95亿元，而所谓的2.34亿元非经营性占资已偿只不过掩耳盗铃罢了，请监管部门明察！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15 前清后欠，科达股份账目不清

最近网友大鹏在CPA之声发表《九问科达股份》，此文引起媒体关注，特请笔者看了一下科达股份财报。科达股份曾因上市时违规占资问题受到山东证监局立案调查，笔者浏览了一下该公司上市以来的财报，怀疑科达股份问题严重，包括造假上市、持续造假及隐瞒巨额占资等事项。

科达股份是一家从事各级公路、市政基础设施、桥隧、水利、环保等工程项目的建设施工，以及新型路面材料研究开发的国家大型企业，位于山东东营大王经济技术开发区，表面上最终控制人是山东省广饶县大王镇政府。但从公司股权架构上看，笔者怀疑科达股份名义上是集体企业，可实际控制人怀疑为科达集团掌门人刘双珉，此人也是科达股份的董事长，也就是说，科达股份是一家民营上市公司。目前科达集团拥有两大产业群，包括基础设施事业群及电子工业事业群，据其官方网站介绍：

科达集团始建于1984年，主要从事基础设施投资、建设、管理运营，工程设计、咨询和房地产开发，以及电子产品设计、制造、销售和金融服务等业务。拥有科达集团股份有限公司、科达半导体有限公司、山东科达工程设计咨询有限公司、山东科达房地产开发有限公司、烟台科达置业有限公司、东营科英激光电子有限公司、东营大桥有限责任公司、东营科创生物化工有限公司、东营科英进出口有限公司、广饶县金桥小额贷款股份有限公司等十多家成员企业。

科达股份2004年4月上市，2005年该公司被揭发“上市前被大股东控股子公司借用2.9亿元巨资”丑闻，据其公告称：2003年，公司控股股东广饶县科达实业有限责任公司（科达集团前身）的子公司东营市精细化工厂，向公司子公司借款共计29 000万元。东营市精细化工厂已于2004年5月至2005年10月期间将该项借款分期全部归还完毕。因为隐瞒占资，科达股份曾于2005年11月被山东证监局立案调查，但此事后来不了了之，根据2005年报，科达股份仍有7 233万元资金被大股东及关联方占用，直至2006年5月才还清。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（单位：亿元）

	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	合计
营业收入	4.76	6.57	5.07	5.41	5.55	27.36
净利润	0.1	0.08	0.08	0.15	0.28	0.69
经营性净现金流	1.76	1.17	0.7	−2.24	0.41	1.8

科达股份上市以来业绩平平，从净利益上看是一年不如一年（2008年扣除非经常损益是亏损的），但也有亮点，就是近三年经营性现金流很好，累计净流入3.63亿元，由于该公司主业为路桥建设施工及房地产收入，经营性现金流往往表现为先负后正，5年来累计实现净利0.69亿元、经营性净现金流1.8亿元，说明业绩的含金量还是比较高的。但是科达股份从2005年年报开始都会在其他事项说明中强调称“公司本年与公司所在地多家公司发生多笔非经常性资金往来，上述资金往来都无相关协议和决策程序，亦未逐笔进行披露。”，以下是历年年报披露的资金往来累计发生额及余额。

（单位：亿元）

	2008年	2007年	2006年	2005年
发生额	13.59	9.75	6.42	2.73
余额	0.35	0.5	0.68	0.18

2008年报最令人惊奇的是“其他应收款”第4季度暴增，从第4季度末的0.67亿元增加到年末的4.05亿元，其中最大的一笔是应收山东华星石油化工集团有限公司3.46亿元，性质为往来款，公司称该笔应收款在2009年3月底前已全部收回，故未计提坏账准备。山东华星石油化工集团有限公司是中化集团的控股子公司，与科达股份没有任何关联关系。

我们不禁要问，科达股份为何年年都会与本地多家公司发生巨额的资金往来？这些资金往来要不要及时披露？笔者的第一感觉是，这些资金往来实质是“关联交易非关联化”，旨在通过非关联方套取上市公司资金，由这些非关联公司中转给科达集团及关联方使用。亦即，这些异常资金往来背后涉嫌巨额违规占资，科达股份在科达集团的操控下玩得就是“前清后欠”游戏，实际上不但“其他应收款”4亿元涉嫌隐瞒占资，而且科达股份2008年末3.94亿的货币资金也怀疑部分被挪用。如果这个判断是成立的，则科达集团至少从科达股份抽走5亿现金。

科达股份除了资金往来极其异常外，税收也不正常。请见下表（2006年度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以前是应缴税金余额）。

（单位：亿元）

	12月31日				
	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年
应缴税费（金）余额	0.46	0.34	0.27	0.27	0.04
其中：企业所得税	0.24	0.27	0.16	0.13	−0.04
当年所得税费用	0.06	0.19	0.11	0.21	0.16
当年支付税费	0.2	0.13	0.24	0.25	0.51

2008年末应缴税费余额高达0.46亿元，而2008和2007两个年度累计支付税费只有0.33亿元；所欠的企业所得税高达0.24亿元，而2008和2007年度累计的所得税费用也只有0.25亿元。上市时该公司欠税余额很少，这说明上市以来科达股份有可能出现两种情况：一是资金链紧张，无钱缴纳税费，但很明显，该公司账面上不缺钱，几千万元是小意思；二是上市以来业绩有假，账面上的欠税并非实际欠税，故税务部门对欠税现象睁一只眼闭一只眼。根据笔者判断，后者可能性更大，因为科达股份业绩注水导致税费也注水，账面上欠税余额从某个角度暴露了该公司业绩不实的征兆。

综上所述，在科达股份资金异常及税收异常背后，笔者怀疑该公司涉嫌虚构收益、虚增经营性现金流并涉嫌隐瞒巨额占资，笔者怀疑整个科达集团两大事业群就依靠科达股份的资金维持生存，故发生巨额违规占资并不为奇。

2009年4月28日，科达股份发布2009年第1季报，季报显示货币资金从年初的3.94亿元增加至6.21亿元，变动原因称收回华星集团3.47亿元；存货从年初的1.06亿元增加至2.39亿元，变动原因称是原材料储备增加及房地产开发成本增加所至。现金流量表显示“收到其他与经营活动有关的现金”3.75亿元。

看到这组数据，笔者怀疑科达股份已被掏空。科达股份归属母公司的股东权益截至2009年第1季度末是5.88亿元，但该公司的资金窟窿可能超过这个数，目前主要分布在流动资产的科目中，主要分布在货币资金、存货中。

之前公布的2008年报中尽管披露了与其他多家公司发生高达13.59亿元的资金往来，但是我们无法从现金流量表中发现有如此巨额资金往来的线索；但2009年第1季报却反映了收到3.75亿元“其他与经营有关活动的现金”，那么当初支付时在现金流量表中怎么就找不到对应的现金流呢？如果说科达股份2008年报现金流量表存在重大隐瞒，即13.59亿元的资金往来并没有在现金流量表中反映，那么收回时也不应该在现金流量表中反映，否则现金余额就不平了；因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此在2008年报现金流量表中一定有所反映，这种反映可能是流出与流入对冲的结果，科达股份需要重新编制历年的现金流量表。

笔者发现，科达股份这几年一直在玩科目游戏，或者说是资金运作游戏，年末巨额占用下年初假还，请看几期的流动资产合计数。

（单位：亿元）

	2009年3月31日	2008年12月31日	2007年12月31日	2006年12月31日
流动资产合计	13.52	13.42	13.93	11.05

一年多来，该公司流动资产合计变动幅度很小，但科目之间变化很大，该公司2006年收入只有5亿元，但应收账款高达6亿元；到了2007年末这个数字高达6.6亿元，预付账款也上升至2.69亿元，这时科达股份可能自己也感到应收账款这么高太难看。在2007年报中声称2008年1季度收回2.5亿元工程款，在2008年第1季报中表现为银行贷款及票据债务减少；但到了2008年末，应收账款及预付账款余额是下降了，但其他应收款暴增，2008年报中也声称3.47亿元其他应收款在2009年第1季度收回，2009年第1季报反映为货币资金增加及存货增加。

到了2009年第1季度末，科达股份货币资金余额高达6.21亿元，根据2008年报附注，这些货币资金多为自由现金，可第1季度该公司银行借款仍净增加0.7亿元，这样的现金流量显然是非常异常的。

笔者判断科达股份账面的流动资产藏有巨额的资金窟窿，这个金额在5亿～10亿元之间，被占用资金主要来源是科达股份IPO募资及银行贷款。

16 索芙特财务乱象

2009年4月9日，索芙特（000662）发布2008年度报告，报告期内，公司实现营业收入46 567.23万元，比2008年减少了11.36%；营业利润-855.02万元，比2008年减少109.90%，归属于上市公司股东的净利润756.94万元，比2008年减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少90.25%。公司现金及现金等价物净增加额-25 450.15万元，经营活动产生的现金流量净额-10 231.89万元。4月29日该公司发布2009年第1季报，收入同比下降29%，归属于上市公司股东的净利润137万元，同比下降92%；2009年上半年业绩预计大幅下滑。

2008年末，索芙特货币资金余额1.74亿元，比2008年初净减2.54亿元，货币资金与第3季度末余额相近；但2009年第1季度末货币资金余额又升至3.77亿元，不过报表附注强调了净增的2亿元主要是短期存单质押增加所致，在货币资金增加2亿元的同时，应付票据也增加2亿元。

根据以上情况笔者怀疑：

（1）2008年初4.28亿元货币资金中起码有3亿以上资金隐瞒受限事实；怀疑主要是以票据贴现方式进行账外融资，导致上市公司年初隐瞒巨额的应付票据债务，从而间接形成大股东及关联方资金占用。

（2）2008年索芙特通过各种手段降低货币资金余额，包括支付少数股权转让款、市场开拓费用及工程费用等多种形式，其中支付少数股权转让款0.46亿元、支付工程费用0.76亿元、支付市场开拓费1亿元，三项合计2.22亿元，与2008年索芙特货币资金净增2.54亿元相当；笔者怀疑这三项支出大部分都是虚假的，目的是掩盖大股东占用资金及隐瞒债务行为，将虚增的货币资金转入其他应收款、固定资产及长期股权投资，尤其是市场开拓费用1亿元，这笔支出要么是历史潜亏，要么是变相套现。

（3）2009年第1季度末索芙特预付账款余额1.09亿元，该项目也非常反常，近两年年报没有解释预付的理由，目前全部工程都已转固，这笔支出怀疑要么是历史潜亏（广告等挂账费用），要么是变相套现。

（4）2009年第1季度索芙特货币资金与应付票据同时净增2亿元，这表明该公司票据质押保证金高达1∶1，如果这样则根本达不到票据融资功能，故在短期定存增长2亿元背后，笔者怀疑应付票据或短期借款增长额不应该只有2亿元，索芙特有隐瞒票据债务的嫌疑。

（5）2008年末索芙特银行存款余额1.33亿元，根据索芙特当前资金链情况判断，该笔存款余额也有部分被隐瞒受限事实，同时隐瞒了部分票据债务。

综上判断，索芙特隐瞒债务、虚增资产在3亿元之上，包括虚增预付账款及其他应收款2亿元、隐瞒票据债务1亿元，这里不考虑固定资产虚增及货币资金隐瞒受限事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录16A 索芙特不良资产有多少

证监会副主席范福春在2008年会计监管工作会议上强调2008年报审计要打假与防盗并重，笔者怀疑索芙特（000662）可能就是打假及防盗对象之一。

索芙特号称中国功能性化妆品第一品牌，目前主营美容化妆品及药妆产品，近年来的业绩如下：

（单位：亿元）

	2008年（上）	2007年	2006年	2005年	合计
营业收入	2.67	5.25	4.78	4.47	17.17
净利润	0.27	0.77	0.79	0.78	2.61
经营净流量	0.2	0.62	0.25	0.31	1.38

索芙特化妆品主打减肥、瘦身、瘦脸等，在历史上曾经创下辉煌业绩，但随着类似产品的泛滥成灾，该行业与保健品一样在走下坡路，从索芙特近几年业绩来看也反映了这种疲态。该公司2008上半年所报收入比2007年同期下滑6%，净利更是下滑28%，从账面上看，该公司盈利现金质量也不好，三年又一期净利润2.61亿元，但经营性净流量流入只有1.38亿元，由于该公司如今不是一个成长型的企业，截至2008年中期，索芙特的2.8亿元的应收账款（包括预付账款）及2亿元的存货也非常可疑。

募资缺口

索芙特在2006年12月完成了非公开定向发行股票6 000万股，共募集资金33 960万元，扣除相关发行费用903万元后募集资金净额为33 057万元，目前这些募资全部用尽，具体用途如下：

（单位：万元）

投资项目	承诺投资额	固定资产	在建工程	土地使用权	流动资金	长期投资	合计
新建功能性化妆品生产基地项目	15 411.00	13 801.98	223.80	1 157.01	228.21		15 411.00
新型日用化工功能性原料生产基地项目	8 935.00	4 182.74	3 328.26	570.00	120.00		8 201.00
现代化工研究开发中心	2 290.00	2 070.00		190.00	30.00		2 290.00
索芙特美容化妆品营销渠道建设项目	7 155.00					7 155.00	7 155.00
合计	33 791.00	20 054.72	3 552.06	1 917.01	378.21	7 155.00	33 057.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上表前三个项目均在全资子公司广州天吻娇颜化妆品有限公司，根据公开信息，该公司应该是位于从化，根据历年公开数据，从化基地累计投入2.53亿元（包括土地使用权0.2亿元）。

（单位：亿元）

从化基地在建工程	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
发生额	0.45	0.45	0.01	1.06	0.35
转出	0	0	0	1.63	0.34
余额	0.45	0.9	0.91	0.34	0.35

从资产负债表附注可以发现，从化基地主要投入年份是2007年，但从现金流量表上看，从化基地主要投入年份是2005年。

（单位：亿元）

	2008年（上）	2007年	2006年	2005年	合计
购建固定资产及无形资产的支付现金	0.37	0.88	0.31	1.68	3.24

现金流量表显示，2005年购建固定资产及无形资产支付现金高达1.68亿元，但是当年在建工程发生额只有0.45亿元，加上购买的0.2亿元的土地使用权，也只有0.65亿元，奇怪的是2006年在建工程发生额趋近于零，2007年在建工程发生额突然有1.06亿元，而当年对应的购建固定资产发生额是0.88亿元，扣除广州购房现金支出，这两个数据有很大出入，笔者感到困惑的是2005年基建现金支出不知用到哪里，而2007年巨额的在建工程又是从何而来。

2006年募资3.3亿元，从化基地基建投入2.53亿元，但2006～2008年上半年购建固定资产及无形资产支付的现金只有1.56亿元，缺口近亿元，除非2005年购建支出现金也是募集资金，否则这个缺口是明显的。

资产泡沫

索芙特固定资产近年净增数倍，但收入却出现下滑，说明该公司目前产能闲置现象非常严重，甚至可能涉嫌虚增固定资产上亿元。

（单位：亿元）

	2008年6月30日	2007年12月31日	2006年12月31日	2005年12月31日
货币资金	3.49	4.28	4.74	0.72
固定资产合计	2.97	2.65	1.63	1.57
固定资产	2.61	2.32	0.42	0.67
在建工程	0.36	0.33	0.91	0.9
工程物资	0	0	0.3	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更令人担心的是其货币资金，该公司2006年非公开发行募集资金3.3亿元。根据该公司2008半年报，公司已于2007年度将该次募集资金全部使用完毕。但从2006年底至今，索芙特货币资金账户一直保持3亿～4亿元水平，且在持有较高现金的情况下并未减少短期借款的额度，根据2008半年报，货币资金3.49亿元中有3.11亿元是不受限的银行存款，而该公司大股东股权早就质押，且公司与其他公司有互保行为，这说明公司及大股东资金链非常紧张，不过资金链紧张下仍有如此巨额的存款且多为定期存款，令人怀疑这2.48亿元定期存款可能涉嫌虚构或者隐瞒受限事实。

（单位：元）

公司	科目（账上余额）	2008年6月
索芙特股份有限公司	办事处现金	—
	农行龙山户	1 350 922.60
	中行户	730 975.61
	白云信用社	2 303.52
	交行恒祥户	17 319 158.02
	农行营业部	8 574.67
	农行营业部7290	1 735 556.81
	农行营业部保证金	—
	招行世贸大厦支行	—
	广州工行	16 828.24
	广州工行定期户	—
	广州招行定期存单	—
	广州商行体育西支行	—
	农行定期存单	50 000 000.00
	广州农村信用联社	13 742 365.36
	广州农村信用联社定期户	—
	交行通知存款户	—
	农行通知存款户	—
	农行河西户	2 674 087.70
	深圳发展银行广州行	20 081 003.94
	招行广州分行科技园支行	343 031.44
	招行科技园支行保证金户	5 382 502.03
	农行梧州营业部银承保证金	2 002 880.00
	深发行广州定期户	28 000 000.00
	合计	143 390 189.94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司	科目（账上余额）	2008年6月
索芙特股份有限公司广州分公司	现金	123 452.07
	办事处现金	3 500 000.00
	农行从化支行	115 177.12
	农行人民北办事处	—
	农行广州定期户	—
	工行广州支行	610 283.50
	工行广州支行定期户	30 000 000.00
	海珠农信社	1 476 820.05
	海珠农信社定期户	60 000 000.00
	工行广州市支行半年户	—
	中行工业园支行	497 836 92
	建行广州工业园支行	636 043.33
	深发行广州行定期户	80 000 000.00
	深发行广州行	1 019 004.14
	合计	177 978 617.13
广州市靓本清超市有限公司	现金	10 850.98
	工行广州第二支行	32 290.11
	广州市海联社营业社	68 168.28
	农行人民北支行	—
	招行世贸支行	—
	合计	111 309.37
广西红日营销有限公司	农行龙山支行	249 906.04
	合计	249 906.04
梧州索芙特化妆品销售有限公司	现金	—
	农行新兴分理处	1 558 764.46
	工行广州二支行	97 300.92
	工行广州二支行定期	—
	建行梧州分行	—
	合计	1 656 065.38
广西集琦	建行	—
	农行柳州分行	1 197 018.74
	农行桂林分行	2 039 598.15
	中行	10 298.15
	工行	65 954.39
	商行广雅支行	71 964.09
	交行三中支行	22 103.74
	商行广雅支行	—
	现金	23 931.70
	合计	3 430 868.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司	科目（账上余额）	2008年6月
广西梧州索芙特保健品有限公司	现金	—
	梧州工行市区支行	4 732.76
	农行新兴分理处	536 076.89
	梧州交行恒祥支行	120 054.34
	南宁光大银行	—
	工行广州市第二支行	25 912.72
	广州深发行科韵支行	56 188.74
	银行承兑汇票保证金	—
	合计	742 965.45
红日娇吻	梧州交行	792 959.64
	梧州农行	7 505.93
	农行营业部	60 074.21
	广州工行第二支行	2 213.11
	交行通知存款户	—
	深发行广州科韵支行	5 129.06
	银行承兑汇票保证金	3 000 000.00
	合计	3 867 881.95
洁邦	现金	734.95
	建行	807.01
	农行	29.95
	农信社赤岗分社	470.77
	合计	2 042.68
中国香港公司	存款	2 652 272.82
广州娇吻	存款及现金	—
松本清	现金	—
	农行梧州龙山支行	44 193.05
	工行广州第二支行	3 191 440.21
	交行梧州恒祥支行	38 948.55
	中行广州工业园支行	632.38
	农行南宁中明大厦分理处	1 795.78
	合计	3 277 009.97
陕西集琦	现金	1 000.93
	西安市商业银行金花路支行	23 562.62
	西安市商业银行金花路支行	41.51
	中国银行长乐路支行	383 793.93
	交通银行长乐西路支行	−1 583.24
	中国工商银行东大街支行	37 941.85
	西安市商业银行西五路支行	610.36
		1 300 000.00
	合计	1 745 367.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司	科目（账上余额）	2008年6月
天吻娇颜	现金	739.87
	建行从化太平办	81 064.86
	工行二支行	257 213.08
	商行体育西支行	—
	农信社赤岗分社	9 722 456.11
	合计	10 061 473.92
	总计	349 165 971.57

综上所述，笔者怀疑索芙特隐瞒巨额负债及占资，并涉嫌隐瞒巨额的不良流动资产，包括应收账款、预付账款、存货等，固定资产及投资性房地产也有虚增之嫌。

17 科力远是否虚构收益

新能源龙头股科力远（600478）是一只炙手可热的股票，股价暴涨，换手率奇高，可是业界对其业绩仍存疑虑。2008年11月21日，《21世纪经济报道》发表《科力远调查》质疑其出口收入不真实；11月26日科力远发布澄清公告，否认媒体造假指控，但《21世纪经济报道》12月1日又发表《科力远澄清公告的“尾巴”》一文继续质疑其出口业绩，2009年1月17日，科力远发布2008年报更正公告，在收入不变的前提下，调减出口收入近2亿元，调增内销收入2亿元，理由是统计口径问题，但没有具体说明为何会将内销收入记入外销收入。此后，科力远虚构出口收入问题就不了了之。

2009年2月21日，科力远发布2008年报，公司2008年实现营业收入17.01亿元，同比增长8.86%；利润总额为4 667.89万元，同比减少20.67%；实现净利润3 583.81万元，同比减少28.51%；每股收益0.13元，同比减少35%。但受《21世纪经济报道》质疑影响，该公司在2008年报中没有披露出口及内销额；且与2008年半年报相比，该公司分行业披露的数据由两个行业变为三个行业，公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主业除了电池（镍电池）、电池材料（泡沫镍）两大主业外，增加了贸易收入，且贸易收入高达8.55亿元，占营业收入半壁江山，有研究机构认为贸易收入是新增业务收入，可事实上笔者怀疑是科力远分行业收入重分类的结果，亦即贸易收入一直以来就有，只是以前计入了其他收入，导致2008年其他收入由2007年度的4.51亿元减少到0.67亿元，当然笔者也怀疑贸易收入以前可能不仅仅计入其他业务收入，也有计入主营业务收入之嫌。如果是这样，则该公司2008年电池、电池材料收入及毛利数据是非常可疑的，如果该公司将电池、电池材料收入转入贸易收入，同时结转相应成本，则会大大提高电池、电池材料毛利。

科力远2008年报披露的2007年收入为15.62亿元，包括电池5.36亿元、电池材料5.76亿元及其他业务收入4.51亿元；但2007年报显示该公司收入只有8.81亿元，包括电池材料6.07亿元及其他业务收入2.73亿元。收入差额怀疑是并入大股东2008年注入的电池资产收益导致，但是分行业收入数字仍然难以一一对应；2008年报合并范围增加了通过定向增发购买股东资产后设立全资子益阳科力远电池有限责任公司，以公司资产出资成立全资子公司长沙力元新材料有限责任公司，与港资企业共同出资成立控股子公司湖南科霸汽车动力电池有限责任公司。但根据会计规则，这些公司为新增子公司，不可以追溯调整2007年度合并报表损益，而科力远却将2007年备考报表作为比较报表，这在会计上是违规的。实际上，科力远2008年半年报可比数据与2007年半年报数据就是一致的，此时电池资产已经注入，故科力远2008年报需要推倒重来，不仅包括上年数不可以备考数据为准且分行业收入需要重新披露。

主　业	项　目	2008年报	2008半年报	2008下半年
电池材料	收入（亿元）	3.3	2.04	1.26
	成本（亿元）	2.97	1.88	1.09
	毛利率（%）	10.00	7.84	13.49
电池	收入（亿元）	4.48	3.47	1.01
	成本（亿元）	3.59	3.05	0.54
	毛利率（%）	19.87	12.10	46.53

从上表可以发现，科力远两大主业上半年毛利率远小于下半年，下半年收入大幅减少，但毛利率大幅增加，尤其是电池收入，上半年实际只有不到一个季度的收入（电池资产第1季度末才注入）高达3.47亿元，而下半年两个季度收入只有1.01亿元，但上半年毛利率只有12.1%，而下半年毛利率高达46.53%。导致出现这样的一个结果有两种可能，一种公司在2008年报及半年报上分行业披

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

露时口径不一致，二是公司有可能之前涉嫌虚构巨额收入和成本，在被媒体质疑之后不敢大幅度造假导致收入急剧下滑，造假由最开始虚构规模为主到后期虚增利润为主，导致下半年毛利率大增，与行业背景背道而驰（第4季度是最困难时期）。此外，该公司作为一家生产型企业，为何有如此巨额的贸易收入，尤其是第4季度镍价格出现暴跌的情况下贸易收入是否出现巨亏也不得而知。

科力远目前炒作的最大题材是HEV的汽车动力电池，但该项目目前仍然是一个题材，还没有实质的收益；而目前两大主业包括力元新材时期的电池材料及科力远时代的电池，这两种主业业绩都与主要原材料镍价格戚戚相关，笔者甚至认为目前科力远就是一个镍加工企业，业绩乏善可陈，该公司信息披露整体上存在很大问题，投资者应注意信息欺诈风险。

科力远反馈意见

郑老师您好：

看到您对公司年报披露上提出的一些疑问，首先表示感谢，更想借此机会向您请教。现就您提出的一些问题做一些简单的说明，请指正。

1. 关于内、外销收入的问题

公司在2009年1月17日发布的2008年半年度报告更正公告中已就公司内外销问题进行了说明，因公司统计口径的原因,将应计到内销收入的197 038 101.10元人民币统计到了外销收入，公司营业收入总额不变。

2. 关于产品毛利率的问题

由于半年报与年报披露分行业口径不一致，公司半年报未将贸易单独作为主营业务披露，而是将14 921.19万元的贸易收入和对应14 549.65万元成本并入到电池收入和成本中披露，因贸易业务毛利率较低，造成对外披露的电池产品毛利率为12.08%，比实际毛利率低6.8%，年报披露时由于公司经营范围发生了变化，对业务重新进行了分类，将贸易收入作为主营业务收入单独披露。导致半年报、年报电池收入的简单加减得出下半年电池产品收入仅1.011亿元，毛利率高达46.55%。实际2008年半年度电池产品剔除贸易的收入和对应的成本后毛利率为19.28%，下半年电池收入24 951.78万元，成本19 912.42万元，毛利率20.20%，全年电池收入44 808.18万元，成本35 939.22万元，毛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率19.79%。详见下表。

（单位：万元）

项目	半年报			下半年实例数	年报
	上半年电池实际数	贸易数	上半年报表披露数		
收入（万元）	19 856.40	14 921.19	34 777.59	24 951.78	44 808.18
成本（万元）	16 026.77	14 549.65	30 576.42	19 912.45	35 939.22
毛利率（%）	19.28	2.49	12.08	20.20	19.79

3. 关于贸易收入及行业分类问题

公司原经营范围为：连续化带状泡沫镍产品、电池及相关材料的生产、销售并提供相关技术咨询（不含中介）服务；经营本企业自产产品及技术的出口业务，本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。2008年12月30日公司董事会第十二次会议公司经营范围修订为：新材料和新能源的研究、开发、生产与销售（国家有专项规定的除外）并提供相关技术咨询（不含中介）服务；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；金属材料、金属制品、电子产品、电镀设备、五金配件、建筑材料、化工原料及产品（除危险品）、机电设备、日用百货的销售（涉及许可经营的凭许可证经营）；经营进料加工和“三来一补”业务。并在工商部门办理了变更手续，公司也成立了贸易部门。因此，公司原主营业务只包括电池（镍电池）、镍产品（泡沫镍、钢带）两大主业，公司经营范围变更后，主营业务范围包括电池（镍电池）、电池材料（泡沫镍、钢带）和贸易。在年报披露时依据经营范围变化将贸易收入从其他业务收入调到主营业务收入，并单独进行了披露。

贸易收入大幅增加主要是为一些厂商代理销售镍等金属产品，另外为规避原材料价格大幅波动的风险，在确定客户需求价格及数量的情况下再从供应商采购商品对外销售，锁定了价格风险，在2008年第4季度价格大幅波动的情况下，贸易还能为公司创造一定的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 关于追溯调整2007年度合并报表损益问题

2008年3月，科力远公司完成了定向增发，购入大股东科力远高技术有限公司的全部电池经营性资产，并于4月份用该部分资产成立了益阳科力远电池有限责任公司。由于该部分资产与上市公司原资产属于同一控制人下的合并，按照会计规则，需要追溯调整2007年度合并报表损益。

科力远公司

4月1日

18 许继集团贱卖之谜

许继电气（000400）6月8日公告称，目前公司控股股东许继集团有限公司正在筹划新一轮针对公司非公开发行股份购买其电力装备相关资产的事项。根据有关规定，公司股票自2009年6月5日起停牌。下表是许继电气近3年的经营成果及财务状况，2008年许继电气归属母公司股东净利较以前年度有较大幅度的下滑。

（单位：亿元）

	2008年	2007年	2006年
营业收入	26.21	24.54	23.75
净利润	0.38	1.13	1.27
总资产	47.4	46.53	47.16
净资产	21.31	21.3	20.2

许继电气是国家电力系统自动化和继电保护及控制行业大型骨干龙头企业之一，控股股东许继集团在中国乃至世界电力装备发展史上曾创造了多项行业第一，2008年集团销售收入超过80亿元。许继集团之前曾两次企图通过定向增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发方式将集团电力装备相关资产注入上市公司，但最终都流产了，这是第三次为资产注入上市公司而努力。

2007年5月24日，许继电气董事会决议撤回非公开发行股票的申请文件，公司原计划向特定对象增发5 500万股，募资3.5亿元，收购大股东许继集团的直流输电换流阀业务；2007年11月13日，许继电气（000400）公告称拟以每股16.42元价格向大股东许继集团非公开发行7 369万股A股，募资约12亿元，许继集团以持有的福建天宇电气股份有限公司等5家公司股权及其拥有的直流输电换流阀资产认购。但受证券市场下跌等不利因素影响，该方案搁置至今。

在第二次提出定向增发购买集团公司资产公告出来以后，市场分析人士张彤曾在《证券市场周刊》对许继电气该项收购提出质疑，最大的怀疑是注入的资产不良，物非所值，并对许继集团的财务状况提出质疑，因为许继集团有多个财务版本：

集团网站显示，2006年度，许继集团实现销售收入66亿元（含税），利润4.5亿元，这是版本一；由于为许继集团提供担保，2007年8月30日，银鸽投资（600069）公告称，截至2006年，许继集团经审计的资产总额90.59亿元，净资产32.80亿元，净利润8 208.65万元，这是版本二；2007年11月13日，许继电气公告显示，截至2006年，许继集团总资产64.51亿元，负债总额59.31亿元，主营业务收入25.06亿元，利润总额1.73亿元，这是版本三。

许继电气没有对此文做出澄清。2007年底，市场风传中国平安（601318）入主许继集团，果然，2008年3月，中国平安旗下的子公司平安信托以9.6亿元的价格拍得许继集团的100%股权。根据2009年4月21日中国平安披露的《关于平安信托授权许继集团2009年度原对外担保展期总额度的公告》，截至2008年12月31日止，许继集团未经审计资产总额为人民币109.98亿元，负债总额为人民币100.63亿元，净资产为人民币9.35亿元。平安信托在2008年前后入主许继集团，当时正是股市高点，许继集团净资产与出让价相当，这令人感到意外。许继电气29.9%的股权当时少说也值近20亿元，可是许继市政府转让许继集团底价只有8亿元，它是经过严格审计、评估过后得出的结论，它是否说明许继集团百亿资产背后有巨额的不良资产呢，否则底价为何会这么低？

从中国平安公布的许继集团财务状况看，许继集团的资产负债率确实高企，许继集团资金链非常紧张。平安信托当时承诺若收购成功，许继集团将获得不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少于40亿元不低于5年期的无息资金支持。这40亿元不低于5年期无息贷款市值不菲，但是要注意的是收购成功之后，许继集团成为平安信托的全资子公司，因为没有少数股东，所以平安信托对许继集团的资助唯一的受益股东也是平安信托，所以这个无偿贷款不能算在收购支付对价里面。

一般情况下，集团资金链紧张必然会导致上市公司资金被占用，果然，笔者发现许继电气资金占用现象严重：

（单位：亿元）

	2005年	2006年	2007年	2008年
余额	3.0	1.61	0.62	0.92
累计发生额	42.3	13.84	9.91	8.94

2005年许继电气总资产40亿元、净资产19亿元，但大股东及下属企业累计占用上市公司资金高达42.3亿元，尽管每年年报都声称资金占用是正常经营产生，不属于违规占用，可是对一家年收入不到20亿元的上市公司，资金占用额高达42.3亿元，这种占用是极不正常的。像许继电气这种每年都有巨额资金往来的企业，一般是前清后欠导致的。之所以会形成大股东占款，一是扮靓上市公司业绩；二是上市公司支援困难弟兄。笔者怀疑许继电气巨额资产往来背后两者都有可能。在许继集团资金负债率高达90%以上的背景下，许继电气2007年末及2008年末分别持有近10亿元的银行存款，笔者怀疑这可能是倒贷形成的临时存款，当然也有可能是平安信托的借款。

除了隐性占资外，许继电气的业绩也十分可疑。之前张彤曾多次对许继电气子公司业绩提出质疑。笔者在该公司2007年撤回公开增发之后，也质疑其毛利率反常：在同行业毛利率下滑的背景下，许继电气2006年度毛利率不降反升了7.7个百分点；2008年度许继电气毛利率也十分反常，在外部用电企业一致亏损的情况下，公司主要产品电网及发电系统配网产品仍然保持与07年基本一致的毛利率：

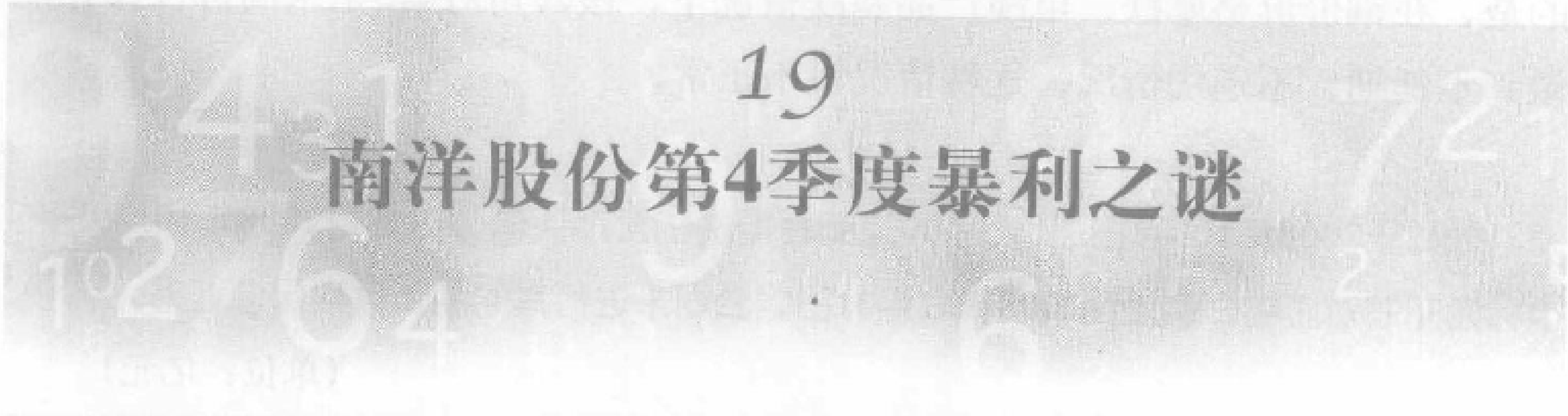
许继电气2008年末除了对应收款项计提坏账准备外，对其他资产没有计提任何减值准备。就是坏账准备，还涉嫌调整应收款项账龄，进而少计减值准备，初步仅应收账款测试少提坏账准备2 000万以上；2008年末由于大宗商品大幅下降，各企业纷纷对存货计提减值准备，但许继电气对11.8亿元的存货未计提一分减值准备；固定资产、在建工程及无形资产也没有计提一分的减值准备。该公司在建工程年初数1.58亿元，2008年只增加0.13亿元，可是余额1.06亿元，笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者怀疑这里有虚增投资或推迟转固之嫌。

业务分布	2008年1～12月			2007年1～12月		
	收入（元）	成本（元）	毛利率（%）	收入（元）	成本（元）	毛利率（%）
电网及发电系统	913 414 907.58	567 006 812.02	38	1 055 252 432.91	635 834 889.71	40
变压器	286 035 487.06	228 462 904.70	20	332 196 046.33	256 567 290.74	23
EMS 加工服务	171 431 002.51	147 453 177.02	14	176 301 201.75	148 380 787.82	16
用电系统设备	183 397 898.81	120 448 161.70	34	156 317 921.54	98 672 631.69	37
配网产品	495 151 316.77	304 200 996.16	39	215 660 087.52	132 663 565.44	38
电气化铁道	59 538 479.47	33 110 526.32	44	51 845 567.44	28 596 680.42	45
直流输电系统	165 415 865.63	100 238 287.28	39	69 316 701.71	38 196 379.66	45
合计	2 274 384 957.83	1 500 920 865.20		2 056 889 959.20	1 338 912 225.48	

总之，由于许继电气2008年度归属于母公司净利只有0.38亿元，如果许继电气隐瞒占资成立，或者毛利虚增，或者资产减值计提不充分；三者任何一点成立，许继电气2008年度都有可能虚盈实亏。笔者怀疑在平安信托底价取得许继集团100%股权背后隐含着许继集团藏有巨额不良资产或隐性债务，这些不良资产或隐性债务可能构成许继电气整体上市的最大障碍。



19 南洋股份第4季度暴利之谜

网友质疑万马电缆（002276）隐瞒套保巨亏、少提存货减值准备，笔者发现2008年1月份上市的南洋股份（002212）也有相似嫌疑，甚至有过之而无不及。

南洋股份与万马电缆主业极其类似，招股说明书关于锁定铜价格波动风险的套期保值及远期合同的策略也是一致的，可是南洋股份2008年受铜价暴跌影响也不是很大，反而据该公司年报披露，第4季度铜价暴跌导致该公司底价进货、高价中标：

（1）公司主要生产经营模式为“以销定产”，报告期内尽管铜材价格大幅度下降，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于公司加强内部管理，风险控制能力较强，未出现延期供货及客户违约情况。2008年6月和7月，公司开始加大力度控制存货，前3季度末的存货按合同在10月和11月中旬陆续交货，使第4季度存货大幅下降。公司创立20多年来积累了良好的市场形象，客户履约率高，报告期内未出现客户违约情况。

（2）报告期内公司的利润总额、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增长均超过30%，其主要原因是铜材价格变化所致。2008年第4季度铜材价格大幅下降，公司在2008年11月下半月和12月购买低价位的铜材来生产在高价位中标的合同，获得了较高的利润空间，故在营业总收入只增长18.48%的情况下，利润总额、归属母公司所有者的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别比2007年同期增长40.03%、34.18%、33.49%。

这段陈述使笔者完全怀疑南洋股份并没有对铜、铝原材料实施套保策略，以销定成本。如果套保到位，则不可能出现购买低价钢材生产高价中标合同。因为根据招股说明书，南洋股份也只赚加工费，不会去赚取铜材差价。公司2008年11月下半月和12月尽管在市场上购买了底价的铜材，但在套保上出现巨亏，二者本来是对冲的，现在怎么会出现这种情况呢？

根据其年报描述，南洋股份套保数量非常小，这使笔者怀疑南洋股份根本没有通过套保锁定铜价格。南洋股份实际经营承担钢材价格波动风险，但奇怪的是，在铜价价格暴跌、电缆产品暴跌情况下，该公司对第3季末高价位库存能做到不延期、不违约情况，这种情况极不正常。

公司于2008年10月8日进行了100吨铜材期货的套期保值，这是与2008年10月9日的中标通知书对应的。截止到2008年12月31日，公司未进行其他期货套期保值业务。

（单位：亿元）

	2008年前3季度	2008年报	2008年第4季度
营业收入	9.95	13.77	3.82
净利润	0.87	1.5	0.63

南洋股份在2008年报中说明了2008年销售收入未达到15亿元说明，该说明强调收入未达到15亿主要原因是铜价格暴跌导致，但令人惊奇的是，南洋股份第4季度却取得暴利，单季实现净利高达0.63亿元，而万马电缆全年实现收入16.16亿元，但只实现净利0.74亿元。亦即，从收入上看，万马电缆已超过南洋股份，可是2008年实现净利还不到南洋股份的一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司2008年未达到销售收入15亿元目标的说明

2008年共完成销售收入13.765亿元，未能完成公司在《招股说明书》和《2007年年度报告》中提出的15亿元的销售目标，主要是受到铜价大幅下跌的影响。

由于铜材占到公司原材料成本的70%以上，因此对销售收入影响较大。根据上海期货交易所的相关数据，2007年，铜价均价约为每吨62 000元，2008年，铜价均价约为每吨55 000元。其中2008年第4季度起，铜价连续数月大幅下降，最低点跌到每吨25 000元左右。第4季度铜价均价为每吨34 000元。由于行业特点，第4季度为公司的销售旺季，2007年第4季度的销售收入为4.03亿元，占全年销售的34.72%。2008年第4季度公司的销售收入约为3.83亿元，占全年销售收入的比例约为28%。2008年第4季度销售收入铜比下降幅度仅为5%，同期铜价下降幅度却高达44%。因此，剔除铜价大幅下降的因素，2008年公司整体经营状况良好，仍然取得了较好的成绩，经营业绩稳步增长。

南洋股份第4季度暴利的最主要原因是低价进货、高价销售，但这可能吗？南洋股份2008年刚上市，上市第1年如果业绩出现大幅下滑，则保荐人要承担保荐不当责任，一般行业潜规则是上市第1年业绩比上一年有所增长，南洋股份符合这一规则。但现在的问题是，如果南洋股份2008年第4季度暴利属实，则显然是投机导致，不符合招股书套保及远期订单锁定成本策略：

铜为原材料成本中最主要的组成部分，且价格波动较大，故公司主要需规避铜价波动所造成的成本增加的风险。公司与客户签订的合同主要有两类：一类为即期合同；另一类为远期合同。

即期合同：若供货期限短，公司通常采用即期采购的方式采购铜杆，并以此价格制定产品销售价格。因采购时间短，铜价波动较小，风险较小。

远期合同：若供货期限较长，则铜价波动的可能性较大，风险较大。针对该类合同，公司采用以下方法规避风险：

A. 套期保值：公司根据所签订产品合同对铜的需要量和时间，进行套期保值操作，锁定成本。

B. 提前锁定采购成本：为了锁定成本，公司按合同的需求量，提前采购铜杆或签订远期采购合同。

招股书有误导性陈述之嫌，但更多的可能是南洋股份第4季报涉嫌财务造假，即虚增收入、虚减费用，包括隐瞒套保亏损：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴业证券自南洋股份上市以来力推该公司股票，它认为南洋股份现金流状况、管理能力及成本控制能力是衡量电缆企业竞争力的关键指标，南洋股份各项指标均处于同行前列。公司对比宝胜股份、万马电缆等企业，中低压电缆业务的各项指标都处于领先水平，接近的毛利率水平下取得远高于同行的净利润率，表明了公司在账款管理，成本费用管理方面的能力十分突出。具体分析公司有如此低的销售费用和管理费用的直接原因，主要有以下几点：

（1）公司各类岗位人数均低于同行，尤其是公司生产人员单位产出分别为1 055万，远高于国有企业宝胜股份的281万，也远高于民营企业浙江万马的196万（按剔除447名残疾人计算），这一点充分反映了公司管理的高效性。

（2）公司自建运输车队，自制线盘并全部回收，避免了其他企业出现的利润流入利益相关方的可能。

（3）土地、厂房等资产利用效率高，南洋股份原有土地150亩，大幅低于其他厂商，而土地使用费高达4 000～7 000元/亩，公司高效利用土地资产相当于降低了各项费用。

笔者从南洋股份发布的IPO招股书及2008年报看到，南洋股份历年支付职工的现金不超过1 000万元，2006年、2007年、2008年分别支付职工现金484万元、653万元、902万元，累计3年支付2 039万元，一家年收入达13.77亿元的制造企业，支付职工现金竟然不到收入的1%，这到底是一家生产企业还是贸易企业？一家年收入十几亿元的上市公司，高管收入可能都不止这个数，但笔者惊奇地发现，该公司年收益1.5亿元，高管工资竟然合计只有104万元。

序号	姓 名	职 务	税前报酬总额（万元）	备 注
1	郑钟南	董事长兼总经理	28.09	连任，以全年工资计算
2	郑汉武	副董事长、副总经理	12.43	连任，以全年工资计算
3	李先飞	董事、财务总监	12.29	连任，以全年工资计算
4	章先杰	董事	9.98	1～6月按监事会主席的工资计算，7～12月份按董事的工资计算
5	杨茵	董事	8.12	连任，以全年工资计算
6	王志辉	董事	3.18	当选后7～12月份的工资
7	许守泽	独立董事	1.10	连任，以全年津贴计算
8	何文标	独立董事	1.10	连任，以全年津贴计算
9	谢继奕	独立董事	1.10	连任，以全年津贴计算
10	彭韶敏	监事会主席	4.40	当选后7～12月份的工资
11	李平	监事	1.50	当选后7～12月份的工资
12	马炳怀	职工监事	3.24	连任，以全年工资计算
13	曾钦武	副总经理	4.87	当选后7～12月份的工资
14	陈琼辉	副总经理、董事会秘书	9.74	连任，以全年工资计算
15	李兰芬	副总经理	2.80	当选后10～12月份的工资
合计			103.94	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

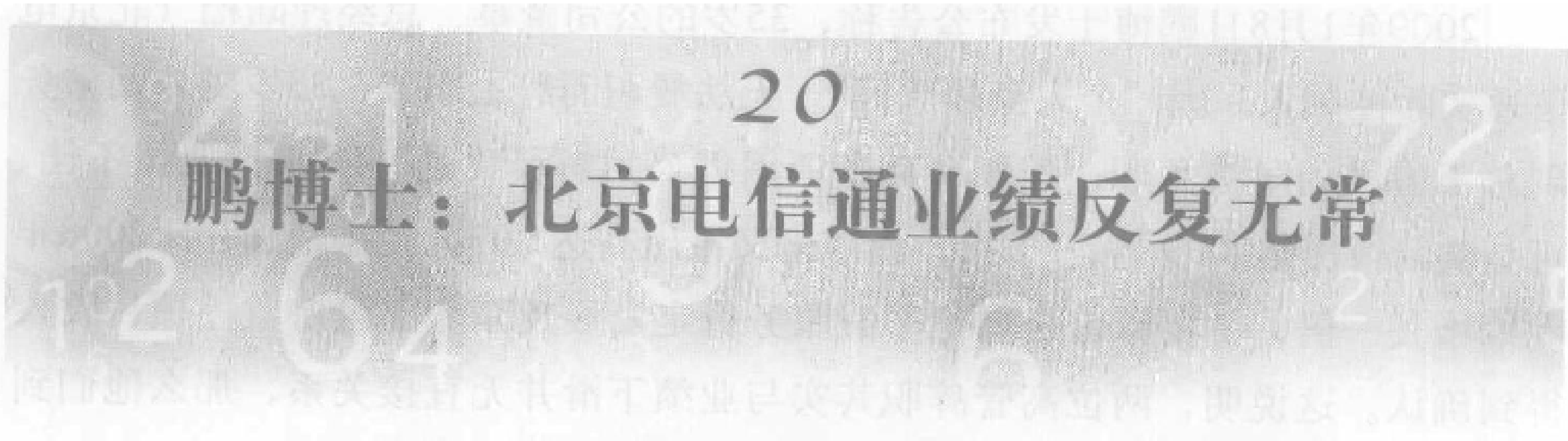
独立董事何文标是汕头大学商学院教授，按照现在行情，何教授上课一天价位不会低于2万元，可他在南洋股份拿到的独立董事报酬竟然只有1.1万元，笔者严重怀疑这背后还有其他报酬，如股份支付等。南洋股份可能有巨额的职工薪酬费用没有披露，即隐瞒了巨额的费用。

南洋股份隐瞒职工薪酬费用另一有力证据是其畸低的销售费用率：该公司销售费用只占收入的1%左右，但是万马电缆销售业务费就占收入的3%～4%，这是万马电缆披露的销售业务费用数额，笔者怀疑南洋股份账外支付销售提成和回扣等费用：

项目	2008年	2007年	2006年
销售人员提成（万元）	3 296.10	2 275.41	1 918.26
回笼奖（万元）	627.27	512.31	451.05
年终奖（万元）	1 058.59	1 189.74	784.66
合计（万元）	**4 981.96**	**3 977.46**	**3 153.97**
占销售费用比例（%）	58.33	64.15	46.85

我们再看一下南洋股份员工构成，截至2008年末，员工人数总共364人，其中生产工人只有71人，71人生产出十几亿的电缆，是不是该公司生产自动化程度高？可该公司固定资产也少得可怜，只有0.7亿元。笔者严重怀疑南洋股份不是生产型企业，而是贸易型企业，或者是供应链管理企业，即主要生产是外包的，如果是这样，则其百分之十几的毛利率就非常可疑了，因为贸易企业或供应链管理企业不可能有这么高的毛利率。

万马电缆以南洋股份2008年业绩为自己辩白，可笔者怀疑南洋股份业绩严重掺水，没有可比性。



20 鹏博士：北京电信通业绩反复无常

2009年5月5日，鹏博士（600804）公布非公开发行方案，公告显示，鹏博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

士此次非公开发行预计募集资金约14亿元，将用于宽带互联网接入服务项目固定资产投资11.84亿元，补充公司流动资金2亿元。据悉，宽带接入项目为鹏博士面向家庭用户和中小企业客户提供的集高速互联网接入和先进的宽带内容服务为一体的项目。该公告再次引起笔者对鹏博士的关注。

2008年9月份，笔者发表《鹏博士旗下资产北京电信通业绩涉嫌严重注水》一文，该文依据是北京电信通私有化改制之前业绩乏善可陈，但私有化之后历史业绩被人为调高，且注入鹏博士之后北京电信通的业绩就像吃了兴奋剂一样井喷。当然，当时笔者不了解北京电信通业务，事后了解北京电信通在北京宽带接入及服务器托管方面业绩确实不错，但是鹏博士之后发生的一些事情就让人搞不懂了。

鹏博士2008年前3季度累计实现归属于上市公司股东净利1.78亿元，但到了年报只剩下1.74亿元，亦即鹏博士第4季度是亏损的。鹏博士2008年度业绩出乎分析师之前的预期，据分析师了解：造成鹏博士业绩低于预期的主要原因包括：奥运期间对电信增值服务和网络监控业务封网3个月，为保奥运网络畅通预留带宽导致带宽采购成本上升，架空光纤入地改造，东莞出租房监控项目延期确认收入，平面媒体广告业务受国际金融危机冲击的影响较大，以及占公司收入比重超过50%的钢铁制造由于业务剥离仅合并5个月收入等负面因素影响。

可是笔者认为，这些都不是鹏博士第4季度业绩亏损的理由，在第4季度奥运早就过去了，奥运对鹏博士业绩冲击最大的应该是第3季度，可是鹏博士2008年第3季度实现净利0.66亿元，业绩仍在增长。造成第4季度业绩下滑的最大可能是2008年前3季度鹏博士提前确认或虚构部分收入，因为鹏博士目前的主要盈利来源是电信增值服务收入，包括宽带接入及服务器托管，这两大业务业绩相对稳定，不会大起大落，那么最有可能出问题的就是安防收入。笔者怀疑鹏博士2008年前3季报包括半年报有虚增收益之嫌。

2009年1月8日鹏博士发布公告称，35岁的公司董事、总经理陆榴（北京电信通实际控制人）因“个人身体原因”，无法履职而辞去职务；33岁的公司常务副总王方民同时被免职，辞职及免职原因据公司解释称是2008年度业绩不佳，可是实际情况是2009年第1季报，鹏博士又报出高达1.03亿元净利润，比2008年同期增长一倍，主要原因是电信增值服务稳定发展及东莞出租房监控项目收入得到确认。这说明，两位高管辞职其实与业绩下滑并无直接关系，那么他们到底是因为什么原因辞职？两人难道是因为做了假账而被迫辞职吗？

目前鹏博士除了电信增值服务之外，另外一大亮点是安防业务，很多分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师也对该公司的安防业务予以很大期待，希望其北京及东莞模式能够在其他城市克隆。可实际上，“平安北京”安防项目实际效益并不理想，据该公司披露，2008年该项目实现收入1.39亿元，但毛利只有0.18亿元，毛利率只有12%，净利不得而知，依据12%的毛利率，这个项目最终还是有亏损的可能。

鹏博士2007年定向增发三大募资项目，除了北京电信通是盈利的，其他两个项目北京安防及酒店多媒体实际效益都不好，酒店多媒体项目半途而废。此次定向增发项目是九大城市宽带接入，笔者对该投资项目并不看好。北京电信通之所以能做到北京ISP（互联网接入服务商）老大，那是改制之前有北京市政府股东背景，所以垄断了网吧及高端集团客户的宽带接入。如今，北京电信通已私有化了，这种完全靠政府资源在互联网初期发展壮大的电信增值服务模式不再能够进行市场化推广。

到了其他城市，谁会买北京电信通的宽带？市场化竞争结果就是小运营商亏损经营，原因在于与三大运营商相比，北京电信通在其他城市没有任何优势可言，在北京只是因为历史原因利用政府资源垄断了网吧和高端集团客户的接入，它的带宽及IP资源优势在其他城市能复制吗？

说到北京电信通的政府背景，笔者在此文中还想对北京电信通（工程公司）的私有化再次提出质疑，北京电信通之前是北控的子公司，是北控电信通（信息技术公司）的关联企业，可是在注入鹏博士之前离奇私有化。以下是2007年鹏博士收购北京电信通时披露的该公司历史沿革。

（1）公司于2001年5月17日设立，注册资本为500万元，其中，北京市京联发投资管理中心出资455万元，持有91%的股权；北京市电信通经贸发展有限公司出资额45万元，持有9%的股权。

（2）2002年12月，公司注册资本由500万元增至800万元，经增资及股东股权变更后，公司股东及其出资额为：京联发出资额增至504万元，占变更后注册资本的63%；新股东北京昌泽网络技术咨询有限责任公司出资200万元，占变更后注册资本的25%，新股东北京市得利加自控技术有限公司出资96万元，占变更后注册资本的12%。

（3）2003年9月，公司注册资本由800万元增至1 000万元，经增资及股东股权变更后，公司股东及其出资额为：京联发出资额增至630万元，占注册资本的63%；昌泽网络出资额增至250万元，占注册资本的25%；得利加出资额增至120万元，占注册资本的12%。

（4）2006年9月，公司注册资本进行了两次变更，经减资及股权转让、增资扩股后，公司注册资本增至10 000万元人民币，已经北京方城会计师事务所有限责任公司方会验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

字（2006）第9-025号《验资报告》验资，并办理了工商变更登记手续。

北京电信通私有化是在2006年9月，该公司原注册资本是1 000万元，经减资及股权转让、增资扩股后，公司注册资本增至1亿元。可是北京电信通如何私有化语焉不详，京联发（北控下属企业）到底是怎么退出北京电信通的，北京电信通作价多少转让给私人，这不得而知。笔者甚至怀疑这是一次非法的改制，因为北京电信通是北控下属资产，属于地方国有资产，改制应该取得北京国资委批准，可是该公司也没有披露北京国资委批文。北京电信通在注入鹏博士之前，已完全私有化，股权结构如下。

截至本次非公开发行前，电信通注册资本为人民币10 000万元，股权结构为：

序号	股东姓名	股权（万元）	股权比例（%）
1	北京通灵通电讯技术有限公司	5 280	52.80
2	深圳市瑞松投资有限公司	2 510	25.10
3	深圳市润星投资咨询有限公司	1 490	14.90
4	北京市得利加自控技术有限公司	720	7.20
	合计	10 000	100.00

北京通灵通持有北京电信通52.8%的股权，而且陆榴又持有通灵通95%的股权，故陆榴是北京电信通实际控制人，目前鹏博士的主要资产就是北京电信通，陆榴作为北京电信通的实际控制人，难道会因为业绩下滑辞职吗？笔者在2008年就质疑北京通灵通的实际控制人陆榴的背景，因为陆榴非常年轻，不像是亿元富翁，如果陆榴真的持有95%的北京通灵通股权，那么陆榴又是从哪里拿来这么多钱参与北京电信通私有化改制的呢？北京电信通注入鹏博士之前股东大变身背后是否涉嫌严重的PE式腐败？

北京电信通注入鹏博士之后，与北控电信通仍有千丝万缕的关系，2008年6月鹏博士公告称有意从北京互联通信公司（该公司与北控电信通又是什么关系）收购一家名为北控电信通的技术服务公司100%的股权，年报显示该收购还未成功，但“预付账款”挂着预付北控电信通技术服务公司项目合作款0.73亿元，“应收账款”也挂着北控电信通0.36亿元债权，这说明北控电信通是北京电信通的大客户，但笔者不清楚的是，北控电信通用了北京电信通什么电信增值服务？北控电信通与北京电信通之间到底是什么关系？北控电信通与北京电信通错综复杂关系的背后是否隐藏着国有资产的巨额流失？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录20A 鹏博士城域网价值几许

鹏博士（600804），这个公司名字很特别，原名成都工益冶金股份有限公司，2002年深圳多媒体公司借壳上市，改名为鹏博士，成为一家IT公司；2007年该公司再次脱胎换骨，通过定向增发购入北京电信通电信工程有限公司（以下简称电信通、北京电信通），摇身一变成为一家电信公司，并入选沪深300指数股，据公司2007年报称：

报告期内，公司顺利完成非公开发行股票及重大资产收购工作，使公司在短时间内拥有北京电信通的优质资产，借助其良好的基础网络、市场资源、管理经验，以最快捷的方式切入电信网络增值服务这一前景良好的业务领域，实现了业务转型，公司资本实力和盈利能力大大提升，公司基本面发生深刻变化。

2007年，公司实现业务收入131 057.56万元，其中电信增值业务55 711.48万元，特钢冶炼业务60 445.51万元，网络及软件7 065.85万元，钢材贸易3 292.86万元；实现净利润16 831.57万元。主营业务和净利润比2006年同期大幅度增长。

2008年鹏博士半年报更是再创辉煌，北京电信通电信增值及监防安控实现收入6亿元，鹏博士上半年实现净利润1.11亿元。据鹏博士董秘介绍，电信通今年可实现净利3亿元。北京电信通到底是何方神圣？笔者搜索了一下，发现该公司原是国有企业，成立于2001年5月，电信通自成立以来大股东一直是北京京联发投资管理中心，京联发隶属于京泰集团，而京泰集团又隶属于北京控股，北京控股是北京市政府全资的国有企业。根据鹏博士披露的北京电信通历史沿革介绍，2006年9月，北京电信通经过两次股权变更，先减资后股权转让再增资，北京电信通股东一下子变成清一色的民企，公告资料并没有说明国退民进的过程，包括作价及审批。

2006年11月4日发布的《鹏博士2006年第三次临时股东大会会议资料》披露了电信通未审计的三年又一期的财务数据：

（单位：亿元）

	2006年1～9月	2005年	2004年	2003年
主营收入	3.33	3.66	1.75	1.17
净利润	0.71	0.53	0.33	0.25
总资产	4.73	2.48	1.75	1.17
净资产	3.38	1.4	0.86	0.55

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年5月22日发布的《鹏博士：非公开发行股票发行情况报告书摘要暨股份变动公告》披露了经深圳鹏城所审计的电信通近3年的财务数据。

（单位：亿元）

	2006年	2005年	2004年
主营收入	5.02	3.68	2.47
净利润	0.83	0.45	0.43
总资产	5.49	2.73	1.94
净资产	4	1.5	0.99

北京电信通审计前2004年收入是1.75亿元，而审计后收入是2.47亿元，但审计前2004年净利是0.33亿元，审计后净利是0.43亿元，收入审计调增0.67亿元，但净利只调增0.1亿元；可电信通2006年收入5.02亿元，2007年度鹏博士电信增值业务也只有5.57亿元，鹏博士2007年度1.68亿元净利应该主要来自电信通，2006年电信增值收入只比2007年少0.55亿元，但净利也少得差不多甚至更多，也许是电信通边际零成本的因素，否则2006和2007年度电信通业绩也没有可比性。

北京电信通出让方还承诺电信通2007、2008、2009年净利润不低于1.2亿元、1.3亿元、1.5亿元，如果实现利润不足差额由出让方以现金补偿，电信通整体作价7.8亿元，买家鹏博士应该讲是非常合算的。

可是笔者又查到一则公告，据2005年8月13日北京中关村科技发展（控股）股份有限公司（000931）出售资产公告：

截至2005年6月30日，北京电信通公司资产总额11 886.36万元，净资产1 206.48万元。2005年上半年主营业务收入13 496.73万元，主营业务利润2 490.64万元，净利润−7.18万元（以上数据依据北京电信通公司未审计的《2005年度中期财务报表》提供）。

因为电信通2003年9月注册资本变更为1 000万元，而到了2005年6月30日该公司净资产只有1 206万元，这说明提供给中关村的这套报表2003、2004、2005年要么亏损、要么微利，可是在注入鹏博士之前公布的电信通财务报表（未审计）显示2003、2004、2005年分别盈利0.25亿元、0.33亿元及0.53亿元，该公司没有明显的季节性因素，2005年上半年提供给中关村的财务数据是亏损7.18万元，而到了年末却盈利0.53亿元。

再观察改制后的大股东北京通灵通电讯技术有限公司（持有电信通52.8%）实际控制人陆榴的背景：陆榴先生，1974年出生，本科学历。1996年毕业于沈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阳大学土木工程专业，2002～2004年在北京大学光华管理学院工商管理专业学习。1996～1999年，任北京飞华信通信息技术有限公司销售部经理、副总经理；1999年至今，任北京电信通电信工程有限公司总裁。

陆榴1974年出生，1999年就出任北京电信通总裁，年仅25岁。北京电信通离奇的私有化及神奇的实际控制人让人感觉这里面一定有文章，要么是涉嫌国有资产巨额流失；要么是北京电信通置入之前涉嫌严重造假。

北京电信通据称是北京市场上最大的ISP，置入鹏博士之后，各大券商研究报告都对其资产质量给予高度评价，招商证券、平安证券等纷纷发表报告称北京电信通价值无法估量，报告认为北京电信通拥有覆盖北京、接近8 000公里的光纤城域网（据2008半年报，如今已有12 000公里），在北京高端商业用户互联网接入份额达到50%，网吧接入近100%。城域网和高端客户是公司的核心资产，具备极高的战略价值。

笔者怀疑事实可能与券商研究报告有一定的出入，铁通的实力应该远在北京电信通之上，铁通还是基础电信运营商，铁通拥有铁路大客户资源，可近几年据传亏损累累，北京电信通两大主业电信增值服务受制于北京电信，而监防安控受制于北京公安，不管是电信增值服务还是监防安控业务，北京电信通都是弱势一方，以前是有北京市政府背景，在北京市支持下才做到了北京高端商业用户互联网接入份额达到50%、网吧接入近100%两大优势，如今是民企，北京电信等部门还会给北京电信通特殊政策吗？但是分析师迄今依然非常看好该股，称：

公司是国内首家上市的区域性龙头ISP运营商，未来公司发展主业将向光纤接入业务、网络安防业务、网络传媒业务、IDC业务等四大业务系统延伸，今后公司也将更名为鹏博士电信传媒集团。目前公司光纤宽带接入在北京地区FTTB类宽带运营商中已远远超过长城宽带和方正宽带，名列第一位，在北商用专线接入市场上占有率达50%，其中网吧市场占有率达100%。未来两年公司光纤接入将以每年用户覆盖增加100万户的速度增长，而IDC业务也将从目前的3～4个机房增加到近10个机房。2008年公司将在光纤城域网的基础上继续整合现有资源，争取四大业务完成营业收入目标20亿元，净利润增长100%，达到3.3亿元，其中分类业务中个人宽带业务完成收入1.2亿元、驻地网完成收入1亿元、IDC业务完成收入2亿元、网吧业务完成收入1亿元、大客户完成收入2亿元、安防完成收入4亿～5亿元、网络传媒完成收入4亿元。预计2008～2009年的每股收益分别为0.88元、1.42元，后市建议适当关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鹏博士原来的资产多为劣质资产，业绩平平，业界认为电信通实际是借壳上市，电信通原来几位股东应该是一致行动人，所持股权比例大大超过鹏博士原大股东深圳鹏博一致行动人的份额，可鹏博士实际控制人并未变，还是原大股东的实际控制人；电信通资产注入一年多了，本以为鹏博士这个名称会改为电信通，可事实是改名了，但改为鹏博士电信传媒集团股份公司，简称没变。目前鹏博士当家资产当仁不让是北京电信通，至少从报表角度是这样的，可是为何实际控制人不改、名称也不变呢？而且该公司传媒部分业务仍占相当比重，鹏博士此次资产重组有太多不符合商业逻辑的地方。在这诸多不符合常理的背后，笔者怀疑电信通业绩严重注水，其价值大大被分析师高估。



21 珍珠价格暴跌，山下湖抄底被套

主营珍珠的山下湖（002173）1月7日发布公告称，为其持有该75%的股权控股子公司诸暨英发行珍珠有限公司2 000万元贷款提供连带责任担保，山下湖珍珠（中国香港）有限公司持有诸暨英发行珍珠有限公司25%的股权。按照华夏银行杭州分行的要求，山下湖珍珠（中国香港）有限公司的控股股东陈夏英女士将以其所持有的800万股山下湖A股股票作为质押，为诸暨英发行珍珠有限公司的2 000万元借款提供连带责任保证担保。该公告引起笔者对该公司的再度关注。

之前，笔者曾质疑山下湖存货明显存在异常，连续多年经营性现金流为负数，存货余额逐年递增，截至2008年第3季末，该公司存货余额高达3.41亿元，占资产总额53%；而且应收账款2008年也增长迅猛，截至第3季度末余额高达1.13亿元。

山下湖第3季报预计2008年度归属于母公司所有者的净利润与2007年增长幅度相比小于30%，目前没有看到该公司业绩修订公告，这说明该公司2008年净利仍比2007年有所增长，但是笔者对此业绩深表怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	2008年1～9月	2007年	2006年	2005年	2004年	合计
收入（万元）	29 145	29 198	23 864	19 218	15 142	95 365
归属母公司净利润（万元）	3 205	3 542	2 622	1 542	1 718	10 419
销售净利率（%）	11.00	12.13	10.99	8.02	11.35	10.93
经营净流量（万元）	−6 858	−9 773	350	−7 350	−519	−24 150

据CCTV 2008年12月8日报道：山下湖的珍珠价格下跌了一半左右，CCTV记者来到山下湖镇2008年刚落成的华东国际珠宝城，在这个号称国内乃至全球规模最大的淡水珍珠的批发市场里，多数商户的铺位前都很冷清，记者随机采访的几个商户大都表示从2008年下半年以来，营业额都下降了一半左右。珍珠经营商户：批发的我们就是保本卖掉，零售的利润很薄，差不多10%的（利润），以前我们（利润）差不多20%，现在相差一半。珍珠经营商户：收购价格都下降了，下降了百分之四五十。我们现在生意都是亏本的。

山下湖在1月7日对外担保公告称：截至2008年12月31日，本公司及控股子公司实际发生的对外担保总额为6 500万元，占公司最近一期经审计净资产的比例为20.36%。其中，本公司对控股子公司的担保总额为6 500万元。公司不存在逾期担保，无其他对外担保。

但是据该公司第3季报披露，2008年3月，公司与宏磊集团股份有限公司签订互保协议，为宏磊集团股份有限公司向中国工商银行股份有限公司诸暨市支行申请总额不超过3 000万元（含3 000万元）的国内信用证提供担保，有效期为6个月；报告期内，公司为浙江步人针织有限公司向渤海银行杭州分行申请1 500万元的贷款提供连带责任担保，有效期为1 年。担保期限自公司与银行签订担保合同生效之日起计算。难道这些担保合同都未生效或已失效？

山下湖2007年9月25日上市，IPO募集资金17 419万元，截至2008年第2季度末已累计使用9 574万元，剩下的募集资金有5 000万元用于补充流动资金，但截至第3季度末，该公司货币资金余额只有0.39亿元。从此次披露的对外担保看，华夏银行对山下湖2 000万元贷款要求提供800万股山下湖股权质押，如此苛刻的贷款条件充分说明了山下湖财务状况已严重恶化。

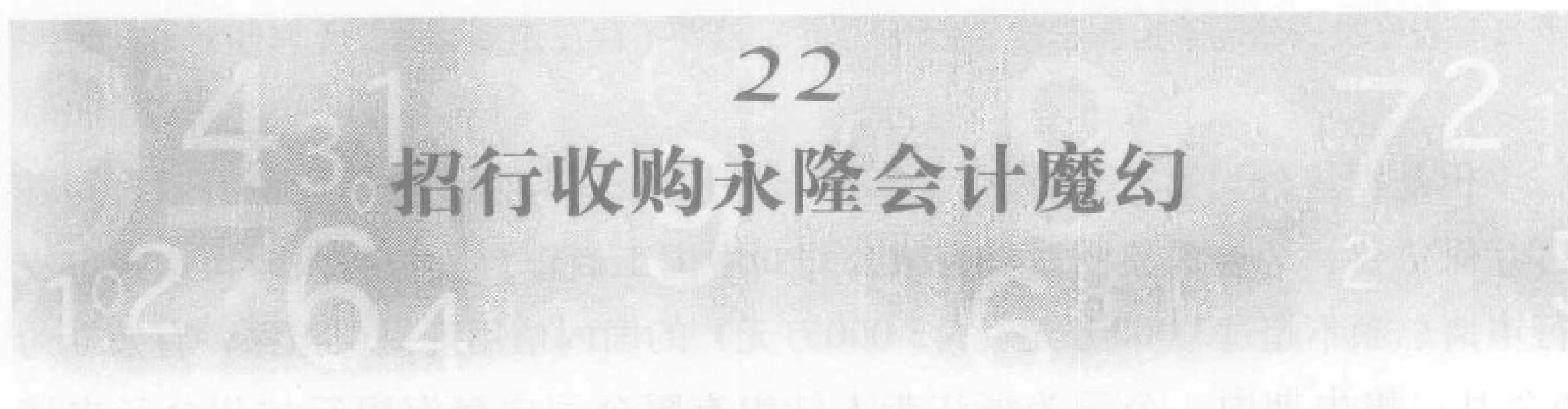
山下湖在2008年半年报中也对行业前景表示了不乐观，公司预计2008年下半年国内淡水珍珠行业的市场竞争形势将会更加激烈，淡水珍珠的总体价格水平可能将会出现一定的调整，整个淡水珍珠行业在未来的一段时间将可能进入新一轮的整合时期。但是它可能没有料到2008年下半年市场行情如此惨淡，珍珠价格及销量双双暴跌，而公司在此背景下持有大量的存货，且大部分存货为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以前年度库存，据公司2007年报解释：存货余额为32 330万元，比年初余额增加了89.74%，主要是由于公司抓住2007年原材料价格下跌的契机积极备货，收购了大量的原珠；以及由于公司使用募集资金收购淡水育珠蚌繁育养殖基地项目，导致公司消耗性生物资产大幅增加所致。

这表明公司在珍珠价格未来走势上判断出现严重失误，抄底不成反被套，笔者认为该公司要根据市价情况对其3亿～4亿元的存货计提巨额的减值准备，当然也包括对1亿多的应收款项计提坏账准备，在当前的金融危机下，像珍珠这种奢侈品最容易受到冲击，而该公司的主要资产又偏偏以存货及应收款项为主，这些资产在金融危机下基本都沦为泡沫或劣质资产，需要计提巨额的减值准备。

珍珠养殖行业特征是农历新年前后集中收购存货，但山下湖资金链如此紧张，2 000万元贷款显然是杯水车薪，山下湖的资金链岌岌可危！



22 招行收购永隆会计魔幻

2008年，招行（600036）以总价约人民币320亿元收购永隆银行100%股权。而受经营环境、投资减值准备等影响，永隆银行2008年亏损港币8.16亿元。针对53%股权收购的溢价部分所形成的人民币101.8亿元的商誉，招行计提人民币5.8亿元。这个计提金额之低出乎所有业界预料。

招行副行长李浩则表示，招行收购永隆银行是分次收购，其中第二部分47%股权收购的溢价部分约人民币87亿元，可以直接在资本公积中全额冲减；而通过对第一部分53%股权收购的溢价部分形成的商誉进行减值测试后，在2008年年末计提了人民币5.8亿元。“两部分相加，全部商誉的45%已经被抵扣，我们采取的措施比较保守、减值计提水平并不低。”李浩说。

招行在2008年收购永隆原控股股东伍氏家族53%的控股权之后，根据上市规则，招行立即向全体非控股股东发出要约收购邀请，由于2008年下半年银行股暴跌，招行全面要约收购永隆“不幸”成功。招行将购买伍氏家族53%的控

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权作为非同一控制下的企业合并处理，而将后面的全面要约收购的47%作为购买子公司少数股权处理。根据会计规则，第一次收购要对收购价格与被并购公司可辨认净资产公允价值份额之间差额确认为商誉，而第二次收购则对收购价格与被收购股权对应的账面净资产份额之间的差额冲减资本公积。

招行2008年度因此少确认90亿元左右商誉，从而少计提90亿元左右商誉减值准备，2008年该行实现净利润210.77亿元，比2007年152.43亿元上升38.27%；但如果加入90亿元的减值损失，则招行2008年净利润比2007年同期下降20%。该行副行长称全部商誉的45%已经被抵扣，这是在误导投资者，准确地讲是全部溢价的45%已经被抵扣，其实从这个45%就可以推算出该收购溢价额高达206.22亿元，而其收购价格只有320亿元，故永隆银行账面净资产大概在113.78亿元左右，该笔收购市净率高达3倍；而在2008年年底大部分商业银行市净率都低于1，如果招行将溢价的206.22亿元放入商誉，则招行2009年只有微利，因为扣除206.22亿元商誉损失，则招行2008年净利只剩下10.35亿。招行通过少确认商誉及少计提商誉减值准备硬生生将2008年净利润从10亿元提高到210亿元。

招行收购永隆案例给企业购并实务很强的启示，以后收购企业要分期进行，如果收购股权超过控股权标准，则最好像招行一样分两步走：第一步收购达到控股权的股份；第二步收购剩余需要收购股份。这样最大的好处是减少商誉资产，因为大部分收购是溢价收购。当然这样的购并筹划可能会受到上家的抵制，因为上家如果出让非控股股权，根据目前会计规则是不可以确认转让收益的。故招行这种会计魔法适用于收购不是全资子公司的企业，特别是股权分散的企业。

由此引起我们思考的是，像招行这种收购控股权之后必须90天内完成全面要约收购的行为，亦即第一次收购与第二次收购时间只相差90天，且第二次收购是第一次收购触发，两次收购是浑然一体的，在这种情况下，将招行收购永隆理解为分次收购，适用不同的会计处理规则，这是不是形式胜于实质？举个例子，A企业有两个股东，一个持有60%，另一个持有40%；现在有人对该企业全资收购，它有三种方式：一是同时收购；二是第一天收购40%，第二天收购60%；三是先收购60%，再收购40%。这三种收购方式会计处理都不一样，第一次收购确认全部商誉，第二次收购也确认全部商誉，但构成分次收购；第三次也构成分期收购，但只确认60%商誉。

笔者认为，在同一个报告期内发生对同一公司的多次收购行为只能视同一次收购。招行收购永隆股权合并日是2008年9月30日，第二次收购交易日是2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年12月31日，笔者认为对于发生在2008年同一报告期内的收购，招行将全资收购永隆银行的行为切割为分次收购且适用不同会计处理以规避商誉的计提和转回违反了“实质重于形式”原则，特别是招行“第一次收购”触发“第二次收购”,则说明两次收购是一体的，不能人为分割为两次收购，招行2008年9月30日收购永隆行为并没有完成，仍在进行之中，招行不能因为收购对象不同，而对几乎在同一时间内的收购切割为分资收购。此外，招行不对商誉全额计提减值准备，也违反了会计谨慎原则。

招商银行对永隆银行的并购适用《企业会计准则第2号解释》规定，将对永隆银行的收购理解为分次收购，对流通股股东47%股权收购定性为购买子公司的少数股权，从而不确认溢价收购形成的商誉；笔者认为该收购不能分解成两次收购，因为对控股股东的协议收购和流通股东的强制性全面要约收购是连体的，不能人为分解；尤其是永隆银行合并日应该是全资收购之后而不是之前，因为此前永隆银行实际控制权没有转移；此外，对已确认的商誉只计提了5.8亿元的减值准备，笔者认为也是不恰当的；一个亏损的企业不应该有正商誉，尽管未来它可能会盈利，但按公允价值计量层次，只能按当时的银行收盘价参照确定公允价值，不可以用内在价值确定公允价值。

23 宝胜套保会计迷局

之前笔者曾撰文质疑东湖高新（600133）混淆非经常性支出与经常性支出，将适用套期会计的利率互换浮亏作为无效套期直接计入当期损益；近日，笔者又发现宝胜股份（600973）套期会计可能也存在问题，该公司涉嫌将不符合套期会计运用条件的铜期货合约浮亏作为现金流量套期损失计入资本公积，这是宝胜股份2008年报披露的情况：

国内外市场形势变化、成本要素价格变化等对公司本年度财务状况和经营成果的影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响情况

2008年10月由于国际经济形势发生变化，导致：（1）部分销售订单延期执行，公司相对应的套期保值订单“移仓”，造成5 700万元的浮亏计入当期损益；（2）截至报告期末，公司持有的套期保值铜期货数量约为7 700吨，浮动亏损为100 865 859.55元，扣除递延所得税资产和负债的净影响金额25 402 704.89元后，造成“资本公积－其他”减少75 463 154.66元。

宝胜股份主业是电缆，钢材占产品成本的70%～80%，该公司运用铜期货进行套保，以锁定铜成本，但是运用套期会计有很多前提条件，如套保关系的认定、套期的有效性等，尤其是套期关系的认定需要有正式的文书，故笔者怀疑宝胜股份尽管有铜期货的套保义务，但在会计上可能不被认定适用套保会计，请看东方航空2008年报对原油套保业务会计处理的描述：

原油期权合约

本集团通过原油期权合约来降低市场航油价格波动对飞机航油成本所带来的风险（附注十四（4））。本集团原油期权合约不符合套期会计的运用条件，其公允价值变动直接计入当期损益。

2008年度，本集团签订的原油期权合约大部分为三方组合期权合约，即本集团上方买入看涨期权价差（即本集团与交易对手分别持有一个看涨期权），下方卖出看跌期权。截至2008年12月31日，本集团持有的尚未交割合约相关看涨期权的执行价格的价差约为10～50美元/桶，看跌期权的执行价格约为45～83美元/桶。此等合约将分期交割并分别于2009年与2011年到期。

本年度原油期权合约实际交割损益及公允价值变动损益列示如下：

	2008年	2007年
实际交割损益（计入航油成本）	(8 577)	120 171
公允价值变动（计入公允价值变动损益）	(6 255 791)	96 576
合计	(6 264 368)	216 747

东航原油套保业务是为了锁定航油成本，但年报认为该套保合约不符合套期会计运用条件，套保浮亏直接计入当期损益。参照东航会计处理，笔者怀疑宝胜股份为锁定铜成本的期货合约同样不符合套保会计的运用条件，但是对此笔者也不能确定，套保会计认定三大要件是套保关系认定、套期有效性及套保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工具可靠计量，笔者不清楚东航对原油套保业务为何不适用套保会计。

笔者还发现同样进行铜套保的宝胜股份及海亮股份（002203），2008年报分别将铜期货列入交易性金融资产和可供出售的金融资产，这是宝胜股份披露的交易性金融资产附注：

交易性金融资产

（单位：元）

项　　目	期末公允价值	期初公允价值
1. 交易性债券投资		
2. 交易性权益工具投资		
3. 指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		
4. 衍生金融资产	27 753 917.50	67 943 960.00
5. 其他		
合计	27 753 917.50	67 943 960.00

注：（1）期末套期工具为公司在上海期货交易所购买的铜期货合约。期末成本为128 619 777.05元，期末公允价值为27 753 917.50元，公允价值变动100 865 859.55元计入资本公积、递延所得税资产、递延所得税负债。

（2）期末比期初减少40 190 042.50元，减少比例为59.15%，减少原因主要为铜期货合约结算价较上年降低。

以下是海亮股份披露的可供出售金融资产附注：

可供出售金融资产

（单位：元）

项目	年末余额	年初余额
套期保值	4 214 437.37	26 908 849.89
合计	4 214 437.37	26 908 849.89

注：公允价值套期期末余额4 214 437.37元，其中期货保证金4 222 317.29元、期货合同浮动亏损7 879.92元。

笔者怀疑两家公司对铜期货合约会计处理都是错误的，铜期货合约作为衍生品应该列入“交易性金融资产”或“交易性金融负债”，但对应的保证金应放入“货币资金——其他货币资金”中，交易性金融资产（负债）期末余额就是合约浮盈或浮亏，亦即宝胜股份2008年末衍生金融资产的浮亏是1亿元，应确认“交易性金融负债——衍生金融资产”1亿元，而附注称铜期货合约期末成本1.28亿元，笔者理解应该是期货保证金，根据笔者理解宝胜股份应做一笔调整分录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借：货币资金——其他货币资金 1.28亿

　贷：交易性金融资产——衍生品 0.28亿

　　交易性金融负债——衍生品 1.00亿

而海亮股份应做以下调整：

借：货币资金——其他货币资金 422万

　贷：可供出售金融资产——衍生品 421万

　　交易性金融负债——衍生品 1万

这样大家就很清楚衍生品的浮盈及浮亏是多少，当然还要回到本文开始的主题上来，笔者怀疑宝胜股份及海亮股份铜期货合约都不适用套保会计，公允价值变动应该直接计入当期损益，目前笔者怀疑这两家公司都以现金流量套期处理铜期货业务，将产生的损益直接转入资本公积。因为宝胜股份2008年微利，如果铜期货合约不被认为是套保工具，则宝胜股份2008年报就会由盈转亏，而且亏损额还不小。当然，笔者也在怀疑东航是否应该适用套保会计而不适用套保会计，因为它有这个动机和压力，2008年是会计“大洗澡”之年，包括所得税会计和套保会计在内，能亏则尽量在2008年亏损，不要延迟在以后年度。

会计套期与经济套期有很大的差别，如果宝胜股份经济套期不符合套期会计运用条件，则该公司2008年末经济套期的1个亿浮亏要直接计入当期损益。

24 黄河旋风十年固定资产暴增之谜

河南长葛市的黄河旋风（600172）主营人造金刚石，该公司是国内人造金刚石及其制品行业的排头兵，人造金刚石年生产能力达15亿克拉，是国内最大的金刚石生产基地，国内同行业排名第一，世界排名第三。

2003年9月7日，黄河旋风掌门人、拥有10亿元身家的“河南首富”乔金岭，在长葛市黄河集团的别墅内自缢身亡，乔金岭的突然自杀震惊全国，自杀原因不得而知，但怀疑与经济有关。股市也对乔金岭自杀做出消极反应，人们在质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疑其长子乔秋生是否有能力经营黄河集团。

财务专家张彤曾在黄河旋风2008年半年报发布后质疑该公司目前产能利用率可能过低，产品销售不是很景气，与2004年以来国内房地产市场的繁荣以及国际人造金刚石10%～15%的年增长率极不吻合。作为行业龙头企业，黄河旋风连续4年业绩平稳，2004～2008年中期，公司的应收账款总额分别为1.96亿元、2.65亿元、3.81亿元、3.57亿元和4.23亿元，增幅显著高于营业收入的同期增长。

2009年3月28日黄河旋风发布2008年报，这是公司股票上市第10个年头，但2008年度业绩表现不佳，年报“管理层讨论与分析”称：

2008年度，公司实现主营业务收入63 925.93万元，同比减少6.55%，实现营业利润5 443.56万元，同比减少35.55%；净利润3 871.76万元，同比减少32.02%。营业收入下降的原因是金刚石价格影响；净利润减少的原因是产品价格影响及金融机构贷款加息造成各项费用增加。

笔者浏览了该公司2008年报，发现该公司固定资产余额高企，十年间固定资产余额增长10倍，但收入只增长了2.68倍，根据以往经验判断，这些情况有可能是虚增固定资产的结果。

	1998年（亿元）	2008年（亿元）	10年对比（%）
固定资产原值（年末）	1.33	14.65	1 101.50
固定资产净值（年末）	1.06	10.37	978.30
营业收入	1.77	6.52	368.36
净利润	0.41	0.38	92.68

笔者关注了黄河旋风十年来固定资产增加情况，发现黄河旋风十年来每年现金流量表上“购买固定资产、无形资产及长期资产”中都有巨额的现金支出。十年来，每年都有巨额的购买固定资产支出，这在上市公司特别是收入增长幅度不大公司比较罕见。

黄河旋风2008年末对10.37亿元的固定资产计提了0.07亿元的减值准备，但笔者怀疑该公司固定资产减值计提不足。2008年报披露：

融资租赁租入的固定资产

本公司于2008年8月26日与招银金融租赁有限公司签订售后租回合同，将自有307台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账面原值为195 879 873.91元，累计折旧为51 713 041.06元的压机以100 000 000 .00元价格出售给招银金融租赁有限公司，并以售后回租形式将该等压机设备租回使用，每期租金为9 337 600元，分12期支付租金，期限为2008年8月至2011年7月。租赁期限届满，本公司以每台100元价格购回压机。

根据《企业会计准则第21号——租赁》，本售后租回交易认定为融资租赁，售价与资产账面价值之间的差额44 166 832.85元予以递延，并按照该项租赁资产的折旧进度进行分摊，作为折旧费用调整。（该差额列入其他非流动资产，期末余额42 783 089.77元）。

年份	购买固定资产支出（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	销售净利率（%）
1999	1.78	2.32	0.75	32.33
2000	1.29	3.18	0.49	15.41
2001	0.75	2.83	0.29	10.25
2002	1.08	3	0.3	10.00
2003	0.81	3.48	0.32	9.20
2004	6.34	5.37	0.6	11.17
2005	1.46	6.22	0.71	11.41
2006	1.57	7	0.57	8.14
2007	1.34	6.96	0.57	8.19
2008	1.14	6.52	0.38	5.83
2009.01~03	0.15	1.33	0.08	6.02
合计	17.71	48.21	5.06	10.50

笔者怀疑该会计处理有误，售价与账面价值之间差额应该计入当期损益，收益可以递延，但损失要直接计入当期损益，售价低于账面价值说明固定资产减值计提不足。

黄河旋风固定资产减值计提是否充分只是表面问题，笔者怀疑在该公司连续十年固定资产不断增加背后是涉嫌虚增经营性现金流入同时虚增投资性现金流出以虚增固定资产；2008年6月30日，该公司应收账款余额是4.23亿元，但到了年末只剩下3.16亿元。公司自然会称下半年收回部分赊销的货款，但这背后有可能是虚增收入、虚假收回货款同时虚增购买固定资产支出。

黄河旋风近4年收入波动幅度很小，都是6个多亿，特别是2006年报及2007年报，收入和净利润高度接近，笔者怀疑在黄河旋风近3年收入波动幅度很小的背后涉嫌虚构巨额收益和隐瞒巨额地下占资。

黄河旋风1998年11月26日在上交所上市，IPO净募资金2.44亿元，1999年用完该资金；2001年配股净募2.81亿元，2002年用完该资金。除此之外，该公司基建支出主要资金来源是银行贷款及自有资金，截至2008年末，该公司有银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借款6.69亿元，2008年度财务费用接近0.6亿元。

	2008年末（亿元）
短期借款	2.19
一年内到期的非流动负债	1.5
长期借款	3
银行借款合计	6.69

黄河旋风财务状况违背了一个基本常识，近4年收入增长缓慢甚至下滑，但每年固定资产支出仍在亿元之上，本身产能已经闲置，为何要不断增加新的产能？更何况黄河旋风资金紧张，产能扩张所需资金目前基本靠银行贷款（奇怪的是黄河旋风大股东股权竟然没有设置质押），黄河旋风违背商业逻辑的产能扩张背后，笔者怀疑该公司涉嫌虚增固定资产以掩盖亏损或大股东占资。

黄河旋风主营超硬材料（主要是人造金刚石）及制品。公司1998年上市之初，人造金刚石销售收入2 431.44万元，占全部收入的13.7%。2008年人造金刚石销售收入58 285.61万元，占主营业务收入63 925.93万元的91.18%，成为公司的绝对主业。

黄河旋风是国内同行业龙头企业。据行业协会初步统计，全球人造金刚石年生产量近60亿克拉，中国超过40亿克拉，黄河旋风2008年人造金刚石销售量为10.8亿克拉（如果不考虑提高产品品级和根据市场需求进行工艺调整，“产量”肯定更大），基本上占国内的1/3。

人造金刚石属于资金密集型产业，公司为了保持和巩固国内行业龙头地位，持续不断地加大投入，从而形成了如夏草所说的“十年间固定资产余额增长10倍”状况。截至2008年末，固定资产原值14.65亿元，分类情况为房屋建筑物5.28亿元，机器设备6.20亿元，融资租赁租入固定资产（机器设备）1.53亿元，运输设备0.56亿元，电子设备0.31亿元，其他设备0.77亿元。这些固定资产，按照规定在年度末进行实地盘点，而且根据年度审计工作要求，邀请负责审计的注册会计师到现场，观察、监督公司的资产盘点工作。

在固定资产投资进展的过程中，公司人造金刚石的产能也实现了同步增长（以销售量进行对比：1998年销售0.13亿克拉，1999年销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.89亿克拉。2008年销售10.77亿克拉，是1998年的近80倍，是1999年的12倍）。但是，由于行业整体的技术进步，产能扩大以及在环境条件缺少可比情况下的无序竞争，造成了人造金刚石价格持续下降。这里有十年来公司人造金刚石销售价格的一组数字：1998年平均价格（含税）1.32元/克拉，1999年平均价格（含税）1.57元/克拉，2000年平均价格（含税）0.97元/克拉，2001年平均价格（含税）0.90元/克拉，2002年平均价格（含税）0.82元/克拉，2003年公司平均价格（含税）0.73元/克拉，2004年公司平均价格（含税）0.77元/克拉，2005年公司平均价格（含税）0.69元/克拉，2006年公司平均价格（含税）0.62元/克拉，2007年公司平均价格（含税）0.54元/克拉，2008年公司平均价格（含税）0.49元/克拉。十年来，价格持续下降了73.8%，从而造成了夏草所说的“十年销售收入只增加了2.68倍”。这是工业材料企业的痛苦和无奈，尚待市场之手和时间的力量，大浪淘沙，逐步整合规范。最近从一份资料上看到国内多晶硅产能相对过剩，现货价格从400美元/公斤跌至50～60美元/公斤。可以想见，这对企业的销售收入和利润的杀伤力有多大。

当然，投入效能不高的状况，已经引起了公司的重视。

关于固定资产减值准备问题。公司按照会计准则规定，根据资产使用状况、产品营运状况，并结合年末实地盘点情况，对固定资产是否存在减值迹象进行判断。从整体上讲公司资产没有发生减值，但是对个别闲置、损坏等不能正常使用和效能相对降低的固定资产计提了减值准备。计提减值准备的固定资产原值3 206.42万元，计提减值准备737.93万元，而这些资产占整体固定资产原值146 571.83万元的比重是2.19%。计提减值准备业务也经过了会计师审计核实。

关于融资租赁租入的固定资产的会计处理问题。2008年公司与招银金融租赁有限公司的售后租回业务，实质是鉴于2008年度前期国家为防止通胀采取紧缩银根，一方面提高存贷款利率，一方面提高银行的存款准备金率，公司在当时的宏观形势下，为取得经营资金与招银采取“售后租回”方式，从招银融资1亿元。

对于“售后租回”融资业务的会计处理，公司是遵照《企业会计准则第21号——租赁》规定进行的。该准则第三十一条规定：“售后租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回交易认定为融资租赁的，售价与资产账面价值之间的差额应当予以递延，并按照该项租赁资产的折旧进度进行分摊，作为折旧费用的调整。”公司就是按照该规定,并与年度审计的注册会计师沟通后，做出的会计处理。

关于应收账款回收问题，情况是这样的：为了稳定和巩固公司的市场份额，公司近些年采取了赊销政策，基本上是在年度中间时段对下游客户赊出的多些，而在临近年末时段侧重回收货款多些。这在行业内是普遍现象，不存在虚增收入、虚假收回货款同时虚增购买固定资产支出。

关于借款和担保问题。公司2008年初借款7.73亿元，年末包括招银融资在内的付息负债是7.62亿元。公司取得借款一直以来采取通行担保方式（一部分是大股东担保，一部分是与本地的许继电器股份有限公司互保），没有采取其他方式，包括大股东股权质押方式，应不奇怪。

河南黄河旋风股份有限公司

董事会秘书 杜长洪

2009年6月18日

25 江苏阳光自炒股票露出马脚

2008年6月，有网友向笔者报料江苏阳光涉嫌自我炒作股票，并卷入一场刑案；经记者查证，这个刑案是真实的，但江苏阳光对此没有做出任何回应。2009年3月5日，江苏阳光公布其2008年报，该年报引起媒体强烈质疑，尤其是经营性现金净流入高达11亿多元；3月24日，江苏阳光发布2008年报补充公告，公司对经营活动产生的现金流量净额113 003.94万元做出如下说明：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 往来项目的影响数

公司本期收回的前期往来款为37 710.73万元（未包括工程款），本期支付的前期往来款为4 237万元，即影响增加净额为33 473.73万元。

主要系公司本期分别收回上期前三名欠款单位的往来款：江阴远翔物贸有限公司12 872.11万元、江阴金业投资有限公司5 186.79万元，张家港保税区佳源毛纺有限公司5 000万元。

2. 现金余额中有限制的资金收回影响数

公司此项目本期收回前期有限制的资金为15 880.95万元。主要系公司开具银行承兑汇票的保证金。

3. 预收账款影响数

宁夏阳光硅业本期新增预收海润光伏科技股份有限公司15 000万元。

4. 购买商品接受劳务支付的现金的影响数

本公司上期预付账款中属于原材料采购款项本期结转存货的影响（扣除存货的增加影响数）净额为58 182.07万元。

以上四项合计为122 536.75万元，扣除上述项目影响后的其他经营活动现金流净额为9 532.81万元，本期经营活动产生的现金流量净额为113 003.94万元。

该说明第1点涉及的三家公司，笔者搜索了一下，发现江阴金业投资有限公司及张家港保税区佳源毛纺有限公司都曾出现在2007或2008年江苏阳光定期报告十大股东名单上，而且这两家公司所持有的唯一上榜（十大股东）股票就是江苏阳光，江苏阳光提供巨额资金给这两家公司，而这两家公司又只买江苏阳光的股票，令人怀疑这两家公司与江苏阳光实受同一控制人控制，实际上江阴远翔物贸有限公司也怀疑为同一控制人所控制。根据国际会计准则最新规定，即使上述三家公司股权与江苏阳光没有任何关系，但只要这些公司为江苏阳光所控制或主要资金为江苏阳光所提供或第一受益人是江苏阳光，江苏阳光就必须以可变利益实体（VIE）方式并入报表。江苏阳光一直以来隐瞒大量关联交易，并通过关联交易非关联化方式占用上市公司巨额资金，这三家公司的资金往来只是其中的一小部分罢了。

第2点收回银行承兑汇票保证金15 880.95万元，根据2007年报，确实有1.96亿元的银行承兑汇票保证金，但其他货币资金合计3.94亿元，可是根据2008年报，其他货币资金只剩下0.17亿元，2008年初另外2个多亿的其他货币资金是不是因为合并范围减少而减少？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3点所谓收到1.5亿元多晶硅的预付款，这笔款项也是非常可疑的：一方面怀疑是江苏阳光自买自卖，资金实际提供方是江苏阳光；另一方面即使是真正收到独立第三方预付款，这笔资金到底是融资性现金流入还是经营性现金流入也不得而知。这笔交易如果不是一笔关联交易，那么其条款显然对买家很不公平。

第4点最可疑，笔者浏览了该公司2008年报，该公司预付账款从年初的15.42亿元降至期末的4.48亿元，净减少近11亿元，根据该公司报表附注称，减少的原因为：（1）本公司及阳光后整理有限公司预付的工程款按工程项目进度结转在建工程；（2）上期订立的原材料采购合同本期执行完毕，上期预付的账款采购到货；（3）本期收回前期预付货款61 680 000.00元，收回前期预付工程及设备款22 650 000.00元。笔者认为当初这些预付账款就不是真实的，故现在的减少理由也是不真实的，事实上笔者怀疑这11亿元预付账款减少的背后是其他会计科目余额的虚增，如存货期末余额比期初余额增加380 495 808.57元，增加比例为106.68%，这里面怀疑有很大的水分；固定资产原值期末余额比期初余额增加669 199 125.82元，增加比例为25.97%，截至2008年末，该公司机器设备原值高达22亿元（不包括多晶硅设备），而该公司年营业额只有31.67亿元（包括外贸业务3.64亿元），这样的毛纺服装生产设备利用率依笔者外行观点是非常低的，笔者怀疑这22亿元机器设备要么涉嫌巨额虚增，要么面临计提巨额减值风险，毕竟这是一个科技含量较低、劳动密集型的毛纺服装行业，设备投资需要这么多吗？

也许是感觉审计风险太高，也许是外界的压力太大，多年的审计师江苏公证在2008年报审计前夕以业务繁忙为由提出辞呈，江苏阳光改聘南京立信永华作为2008年报审计师，立信永华为其2008年报出具了干净意见。可是根据笔者判断，江苏阳光依然有很大的资金窟窿，2008年笔者怀疑其20亿元资金下落不明，现在笔者依然认为江苏阳光账面上至少还有10亿元资金下落不明，而另外10亿元有部分怀疑被收回投入到多晶硅项目建设上，还有部分资金连同债务（如应付票据减少近5个亿）转到关联企业上，但笔者怀疑江苏阳光对转移的债务可能仍承担担保责任，故对江苏阳光是否隐瞒对外担保也要充分关注，此外货币资金、存货及固定资产依然是关注重点，这里面怀疑藏有10亿元的资金窟窿，这些资金可能有一部分通过壳公司江阴金业投资有限公司及张家港保税区佳源毛纺有限公司流入二级市场炒作自家股票，这就涉嫌内幕交易及操纵股价问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26 华阳科技涉嫌巨额隐性占资

华阳科技（600532）是一家主营农药和化工的山东上市公司，2002年上市，上市以来，尽管收入一直在增长，但盈余平平，笔者认为导致该公司业绩平平的主要原因有两方面：一是农药市场竞争过于剧烈；二是国企体制使然。

（单位：万元）

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年1～9月
收入	27 724	33 754	46 901	45 582	54 200	64 372	50 066
净利润	1 708	1 809	1 845	946	619	724	−433

华阳科技1月23日发布全年业绩预亏公告，但具体亏损金额仍不确定，根据笔者经验，类似公司“多年微利必有巨亏”，笔者怀疑华阳科技2008年报可能会报出巨亏，除此之外，笔者最关注的是该公司的资金问题。

2008年初笔者在质疑同业的沙隆达涉嫌贷款炒股时，也发现了华阳科技存在与沙隆达相似的情节，即上市公司在集团资金链高度紧张的背景下存在“高现金高负债”现象，2008年4月16日及19日。华阳科技连发两个公告称大股东所持全部股权被冻结或轮候冻结，冻结期限为两年；但奇怪的是直至2008年半年报，该公司在“质押或冻结”数量中仍称是0。此外，该公司货币资金迅速从年初的3.3亿元降至0.7亿元，附注称主要是归还银行贷款及支付到期应付票据所致，但与此同时，预付账款迅速增加，从年初的0.8亿元（扣除正阳热电0.5亿元欠款）增加到第3季度末的2.5亿元，附注称是原材料价格上涨，增加了原材料的预付款所致。

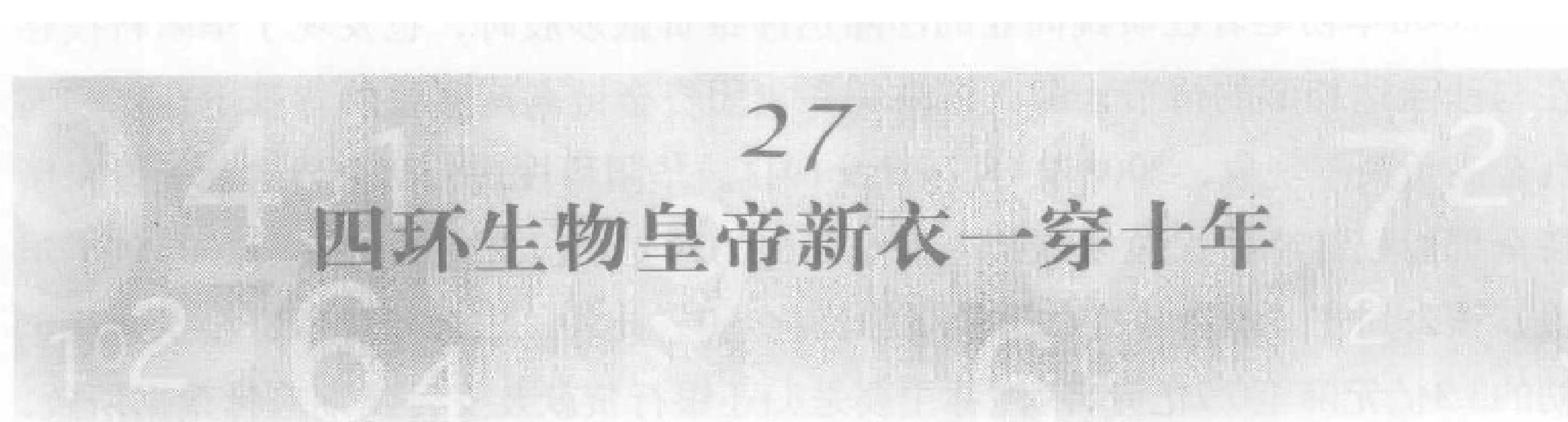
但笔者对此表示怀疑，该公司预亏公告称是由部分产品销售萎缩、价格大幅下降所致，尽管是部分产品价格大幅下降，但这是否表明原材料价格不太可能大幅上涨，下游产品价格暴跌，上游产品一般也跟着下跌。华阳科技本身资金非常紧张，该公司截至第3季报应缴税费余额为0.26亿元，可是2008年前3季度支付税费只有0.11亿元，控股股东股权被轮候冻结，连税款都无法正常缴纳，在这种背景下，预付款高达2.5亿元，笔者怀疑巨额预付款背后是占资。实际上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年报“高现金高负债”背后也是隐瞒占资，只是后来从报表上看是现金、负债都下来了，但实际是否演变成隐瞒负债或隐瞒担保不得而知。

故笔者整体判断华阳科技涉嫌隐瞒占资及担保金额可能高达3亿元，2008年该公司虽已预亏，但没有预报亏损金额，如果笔者判断正确，该公司可能借计提资产减值名义对应收款项及存货计提巨额减值准备以消灭隐性占资。该公司在资金方面与一般国企局部上市一样，很难保证独立性，对此，公司整改报告也透露了要规范上市公司与大股东之间的资金往来。可实际情况是，大股东将最好的资产拿去上市，而最好的资产也业绩平平，那些没有上市的资产质量更不会好到哪里去，此时，集团公司如果没有上市公司的反哺，生存会很困难，在这样的制度安排下，集团公司挪用上市公司的资金是难以避免的，原因在于集团公司自己无法独立生存。

当然，2008年报亏可能是华阳科技“好运”的开始，因为在2008年12月15日该公司发布公告称大股东国有股权要转让，目前正在报批。如今报亏正是为重组开路，为重组埋下伏笔，只是熊市之下很难有优质资产注入，我们拭目以待华阳科技是否能在重组中变“凤凰”。



27 四环生物皇帝新衣一穿十年

2009年2月21日，四环生物（000518）发布委托贷款公告，称“公司为合理利用闲置资金，决定通过银行向江西高峰生态农林开发有限公司提供贷款人民币6 000万元，贷款年利率6%，期限为2009年2月27日至2010年2月27日。”该公告引起笔者高度关注，四环生物位于江苏省江阴市滨江开发区，1999年通过资产置换，公司主营业务由涤纶长丝变更为毛纺，2001年主营业务又增加了制药及进出口业务。但是毛纺经营状况并不理想，从2008年开始，公司出售了毛纺资产，主业由毛纺、生物医药制药行业完全转为生物医药制药行业。

四环生物之前刚发过巨亏公告，怎么还有闲置资金借给他人呢？笔者查了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司的公开信息，发现在此之前，该公司还有两笔委托贷款，金额分别为8 000万元和5 000万元，到期日分别为2010年5月13日、2009年7月15日,目前这13 000万元挂在“其他流动资产”项目下，如果将这笔8 000万元再算进去，则其委托贷款规模高达21 000万元。该公司一直以来资产负债率比较低，但是现金并不宽裕，截至2008年第3季度末，账上货币资金只有5 547万元，而且大股东股权数年前早就质押了，这表明公司资金链非常紧张，自己没钱却到处借钱给他人，且这三家债务人来历不明，笔者严重怀疑这三笔委托贷款涉嫌隐性占资。

通过委托贷款隐瞒占资，四环生物不是第一家玩这种游戏的公司。四环生物江阴市新桥镇的上市公司，该镇的一个记录可能至今没被打破过，即一个小镇竟然有三家A股上市公司，分别是江苏阳光（600220）、凯诺科技（600398）及四环生物，江苏阳光及凯诺科技2008年笔者曾怀疑过隐瞒巨额占资，尽管这两家公司2008年分别注入了数亿元的资产填补资产窟窿，但巨额占资问题仍然没有得到实质的整改，而江苏阳光隐瞒占资的一个典型手法就是委托贷款。

实际上，四环生物的问题绝不是隐瞒巨额占资这么简单，如果我们将其10年来的业绩拿来分析一下，就会发现该公司存在非常明显的财务造假嫌疑，下表是该公司10年的业绩。

（单位：万元）

	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	合计
收入	10 525	18 725	36 676	47 008	37 566	31 148	20 574	28 108	28 129	—	—
净利润	3 872	5 173	7 638	7 890	6 897	1 122	−10 392	1 236	−17 822	−15 000	−9 386

四环生物除了制药之外，主业实际与同镇的江苏阳光、凯诺科技相似，都是毛纺服装，在2000年前后的重组神话下，该公司竟然获得30%多的毛纺业销售净利率，并以此业绩在2001年成功进行了增发，一次性募集了7亿多资金，并宣称进军生物制药，可十年下来，真真假假，净利亏损上亿元，2005年出现上亿元亏损，2007年和2008年又分别报出1.78亿元及1.5亿元亏损，这些亏损都非常可疑，如2007年巨亏，之前预先称生物制药存货盘亏0.4亿元，故亏损额达1亿元，可最后亏损竟然高达1.78亿元，对于其0.4亿元的生物制药存货盘亏，公司称：2007年报显示，北京四环2007年巨亏的主要原因是，公司报废注射用重组人白介素−2。重组人白介素−2注射液原液4 108.46万元，报废原因是该226.438 88克原液为2005年之前生产的，按新规定已超过3年有效期。专业人士张彤对此就嘲笑道：“公司库存之中居然有高达4 108.46万元的过期原液，即使重组人白介素−2产品的营业成本全部为库存的原液，那么仅这批过期原液就足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够公司销售6年以上。”最后，四环生物只好将神奇的生物制药公司神州细胞转让他人；2008年亏损也很离奇，前3季报还微利757万元，可到了年报，竟然要报出1.5亿元亏损，该公司前3季度主营收入也只有1.2亿元,公司目前给出的解释是非常牵强的。如此巨亏且连续两年亏损，这只能说明该公司的亏损主要不是来自正常的经营亏损，而主要可能来自非主业亏损及历年假账潜亏挂账导致。

四环生物最终控制人是江阴市新桥镇政府，是一家集体企业，该公司与凯诺科技的一个相似之处在于公司资产负债率很低，截至2008年第3季度末，公司资产总额9.45亿元，但负债只有1亿元，这使笔者严重怀疑该公司隐瞒负债。该公司资产是存货、应收账款及固定资产，近3亿元的存货及应收账款怀疑大部分是泡沫资产，而3亿多的固定资产也不知道是什么，目前该公司基本只剩下医药类资产，为什么母公司账上还有2亿多的固定资产呢?

笔者对该公司十年来的两大主业基本判断是毛纺业处于盈亏边缘；而生物制药盈利是彻头彻尾的造假。该公司近年来爆出的4亿多亏损表明该公司有巨额的资金在账外运作，目前通过委托贷款方式出去的2个多亿资金安全也是没有保证的。如果笔者判断是正确的，那么该公司基本已被掏空，重组已经迫在眉睫，实际上此次巨亏也为重组创造了有利条件，故最近市场热炒其重组题材并非空穴来风，这种公司实业经营虽然不好，但资本运作绝对是一流的，十年来如此浮在水面上的造假竟然没有受到监管层有效的处罚，这也间接说明了公司背后有一股强大的力量在支撑着，否则皇帝新衣的游戏早就该结束了。

28 广西黑五类资金链断裂，ST南方疑被掏空

2009年3月27日，ST南方（000716）发布2008年报，2008年公司实现收入3.72亿元，归属公司股东的净利润为-0.38亿元。ST南方主业是南方黑芝麻糊食品，控股股东是广西黑五类食品集团有限责任公司，2008年报称：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过产业的整合，公司主营业务中的食品产业主要为本公司的控股子公司广西容县南方食品股份有限公司生产的南方黑芝麻糊等系列产品、广西南方米粉有限责任公司生产的米粉系列产品。糊类系列产品的销售在国内同类产品中的市场占有率一直稳居第一位；米粉系列产品在本地区传统米粉消费市场占有主导地位。

可笔者在网上搜索发现，广西黑五类食品集团有限责任公司竟然成了“老赖”：黑五类欠下别人340万元债务，原本承诺在2008年5月份还清欠款，但承诺书写了一次又一次，至今一分钱都没还。3月25日，南宁市邕宁区人民法院出动20多名执法人员，对该公司动真格，但该公司却与执行法官玩起了捉迷藏。据黑五类法律顾问透露，黑五类已经山穷水尽，没有什么可以执行的资产，法院不得不向实际控制人李汉朝发出传票。这个信息使笔者对其控制下的ST南方财报的真实性产生了严重怀疑。

ST南方2006年报之前的审计师是大信会计师事务所，2007年变更为深圳鹏城会计师事务所，2008年再次临阵换将，在2009年1月14日改聘北京永拓会计师事务所为2008年报审计师。屡屡变更会计师的背后一定隐藏了一些不为人知的财务风险，特别在深圳鹏城以业务繁忙为由在2008年报审计关键时期退出，这是ST南方涉嫌财务舞弊的一个强烈征兆，尽管深圳鹏城退出之时特别告知没有应告知而未告知的事项。

从ST南方近几年财报看，以下几个方面显然是异常的。

第一，现金畸低。该公司尽管年收入已达3.72亿元，但账面上货币资金只有826万元，近三年货币资金余额非常低：

（单位：万元）

	12月31日			
	2008年	2007年	2006年	2005年
货币资金	826	1 082	403	6 330

这实际上间接说明了ST南方的窘况：资金非常紧张，也印证了控股股东资金链断裂的事实；如果一个企业资金链非常紧张，则市场拓展如广告投放会大幅度减少，但在此背景下，ST南方2008年收入同比增长了25.7%，故ST南方2008年收入非常可疑，且控股股东所持有的ST南方股权竟然没有质押更没有冻结，这更令人感到意外，一个集团资金链都断了，所持有最值钱的股权竟然没有被质押或冻结，这有可能吗？

第二，预付账款异常。该公司在2006年底货币资金从6 330万元突然降至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

403万元，而预付账款却从0.27亿元猛增至1.62亿元，此中怀疑有将虚构货币资金转移至预付账款的事实，然后再以购买控股股东商标名义抵消0.89亿元隐性占资。

（单位：亿元）

	12月31日			
	2008年	2007年	2006年	2005年
预付账款	0.77	0.31	1.62	0.27

2008年末该公司预付账款又增加至0.77亿元，尽管附注称主要系子公司广西容县南方食品股份有限公司预付黑芝麻糊产能扩建项目设备款，但笔者怀疑可能涉嫌虚报，对于一个资金陷入困境的企业，不太可能有如此巨额的预付账款，否则就不会成为“老赖”。

第三，其他应收款畸高。该公司截至2008年末资产总额只有6.64亿元，但其他应收账一直居高不下，尽管计提了巨额的坏账准备，但账面净值在2008年末仍高达1.11亿元，对于如此巨额的债权，公司及控股股东资金链如此紧张却不提出相关诉讼，笔者感到非常困惑，怀疑这里有相当的债权可能涉嫌虚构或隐瞒占资。

（单位：亿元）

	12月31日			
	2008年	2007年	2006年	2005年
余额	1.82	2.17	2.19	2.67
净值	1.11	1.52	1.62	2.19

2009年春节前后曾有股民维权代表徐财源质疑ST南方2008年报故意做成亏损，并低价出让上市公司资产。笔者怀疑事实不是这样，该公司因为集团资金链断裂，因此笔者怀疑其在南宁管道燃气官司上底气不足，计提巨额预计负债是不得已而为之；而将部分资产低价转让怀疑也是抵债需要，包括之前一直拒绝审计师入场的明秀市场公司情况也与之相似，尽管在法律上ST南方持有其60%的股权，可背后笔者怀疑ST南方及其关联方欠下明秀市场公司或关联方巨额资金，因此导致ST南方失去对控股子公司的控制权；南宁管道燃气官司背后也怀疑ST南方对其欠有巨额债务。2007年报称：

公司的原控股子公司明秀市场公司连续两年拒绝配合会计师事务所的年度审计，使公司2005、2006年度会计报表均被会计师事务所出具保留意见的审计报告，该情况发生以来，本公司一直积极地与明秀市场公司的另一股东进行协商以理顺有关问题，双方已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于2007年8月份达成一致意见，本公司聘请的会计师事务所也已对2005年度、2006年度及2007年1～6月份进行了审计，本公司被会计师事务所出具保留意见的事项已得以消除。本公司于2007年8月22日与广西荣和企业集团签署了《股权转让合同》将持有明秀市场公司60%的股权全部转让给广西荣和企业集团，该转让事项已获得本公司股东大会批准。

对照该案，笔者怀疑ST南方最终收回南宁管道燃气公司控股权的概率已经变得很小，而对于另一题材即定向增发失败问题，公司给出两个解释：一是由于当时购买的黑五类物流仓储资产因原出让人欠税问题对发股购买资产工作造成障碍；二是由于公司诉被告深圳威特投资、上海新华闻投资等公司的股权转让纠纷案一审胜诉，二审为审结，对公司存在重大不确定影响。笔者理解是定向增发失败：一方面是注入资产有注水之嫌；另一方面上市公司本身也有被掏空之嫌，双重夹击，定向增发通过证监会审核的概率自然也变得微乎其微了，这可能是其定向增发失败的实质原因。

笔者怀疑广西黑五类控制下的ST南方已山穷水尽，卖壳成为必然选择，作为一只潜在的重组股，该公司可能还有投机价值，只是可惜了南方黑芝麻糊，如此知名品牌竟然沦落到卖身地步，究竟是谁掏空了ST南方？

29 四川金顶是否被掏空

2003年10月，四川金顶（600678）原大股东乐山市国资公司将其持有的6 860万股，占公司总股本的29.48%，转让给浙江华伦集团，华伦集团成为四川金顶控股股东。四川金顶前身是峨眉山水泥厂，2008年3月末，《21世纪经济报道》质疑该公司已被大股东掏空，文章怀疑华伦集团通过关联交易非关联化方式，利用四川金顶与关联方之间资产或股权买卖方式掏空四川金顶。4月1日四川金顶发布澄清公告，否认了媒体的关联交易非关联化指控，但笔者认为这个澄清是无力的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四川金顶控股股东华伦集团资金链断裂是不争的事实，四川乐山方面为了保护上市公司利益，在4月17日突然实施了诉讼保全策略，冻结了四川金顶的控股股东股权和主要经营性资产，并改组了公司管理层，此举怀疑旨在切断伸向上市公司的黑手，避免上市公司相关利害关系人利益受到损害。但这些措施是不是亡羊补牢之举？华伦集团之前是否有侵犯甚至掏空上市公司利益之举？下面我们来分析一下这些问题。

据媒体报道，华伦集团资金链危机爆发于2008年末，笔者比较了四川金顶2008年报及第3季报，发现四川金顶第4季报债务急剧上升：

（单位：亿元）

	前3季报	年报	第4季报
经营净流量	0.13	0.59	0.46
投资净流量	−0.99	−3.62	−2.63
筹资净流量	1.1	3.17	2.07
现金净流量	0.25	0.14	−0.11

从现金流量表上看，四川金顶第4季度投资净流出及筹资净流入分别为2.63亿元、2.07亿元，2008年度该公司投资净流出3.62亿元主要用于两个项目：一是控股子公司四川峨眉特种水泥厂4 500吨T/d工程款及设备款支出1.86亿元；二是购买四川仁寿人民特种水泥厂支付股权转让款1.63亿元。

根据公开信息披露，截至2008年末，四川峨眉特种水泥厂净资产4.95亿元，而四川金顶归属于母公司的净资产只有4.36亿元，可见该控股子公司在整个上市公司的重要性。目前合并报表账上预付账款2.04亿元、在建工程1.76亿元主要都是该子公司的4 500吨T/d扩建工程支出，该工程目前应是四川金顶的核心资产，由于预付工程款和设备款极容易造假，四川金顶第4季度在该工程仍预付0.87亿元工程款及设备款，该项支出是否真实用于工程建设值得怀疑。

2008年11月21日，四川金顶发布收购资金暨关联交易公告，宣布欲以2.5亿元全资收购四川仁寿人民特种水泥厂股权，该公司之前已托管给四川金顶，故该项交易被认为是关联交易。根据披露公开信息,截至2008年6月末，仁寿人民特种水泥厂净资产1.3亿元，评估值2.9亿元，评估增值主要是建筑物增值0.57亿元、设备增值1.13亿元，建筑物及设备评估分别增值44%、83%。如果说建筑物增值44%还有一点可信度，但设备增值83%就令人难以理解了。尤其是第4季度华伦集团陷入资金困境，溢价购买一亏损企业股权，难免令人怀疑是掏空上市公司行为，尤其被收购企业是劣质资产：仁寿人民特种水泥厂2007年亏损，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年上半年也亏损0.16亿元，按照评估报告，预期2008年下半年能盈利500多万元，可事实上2008年亏损高达0.27亿元，亦即下半年也亏损0.11亿元。这样的劣质资产以如此高价购入，更多的可能是为了填补之前挪用上市公司资金留下的资金窟窿。

截至第3季度末，四川金顶合并报表口径的负债只有7.75亿元，但到了年末这个数字增加至14.30亿元，负债净增85%，这里面有新增合并仁寿人民特种水泥厂的因素，但该公司截至2008年6月末负债也只有2.53亿元，亦即第4季度扣除合并报表范围变化，仍净增负债4亿元左右。媒体报道称华伦集团债务达10亿元之巨，可实际上仅四川金顶负债就高达14.30亿元。

据《每日经济新闻》4月25日报道，乐山市政府在了解了金顶的困难后，立即采取行动，积极解决上市公司面临的问题，目前已落实了6项具体工作：第一，经乐山市政府协调，四川金顶的主要原材料供应商已原则上同意供应原材料，待金顶情况好转后再支付欠款；第二，属地方政府收缴的当月到期应缴费用，包括社保、住房公积以及水资源费用等250万元，实行缓缴；第三，四川金顶到期应缴的国、地税600余万元，相关税务部门已同意上报省局批准缓缴；第四，针对四川金顶到期应付的700余万元电费，供电部门也积极采取相关帮扶措施；第五，努力构建宽松的金融环境，4月21日，乐山市政府邀请了市内外10余家金融机构进行座谈，共同支持四川金顶摆脱困境；第六，为了确保四川金顶银行信用不受影响，乐山市政府已启用“应急资金”，帮助四川金顶按时兑付到期银行利息和实现到期贷款的顺利转贷。

这说明四川金顶在华伦集团资金链危机中未能独善其身，资金链实际上也断了。但截至2008年末，该公司账面上仍有自由现金1.2亿元，这笔钱怀疑早已被大股东挪用；而且，一旦大股东资金链断裂，账面上受限资金就会更加危险：截至2008年末，四川金顶有2.4亿元资金用于质押贷款或银行承兑汇票保证金，这些资金是否被银行强行划走也不得而知；按照惯例，一旦华伦集团资金链断裂，银行就会对华伦系关联企业贷款追加上市公司为贷款人或担保人，此时上市公司发生违规担保的风险就会大大提高。

四川金顶2008年报是2月24日发布公告的，年报丝毫察觉不到公司资金链断裂的征兆，审计师可能也被蒙蔽，出具了不恰当的审计意见。根据上市治理规则，笔者认为应该由监管层或治理层出面对四川金顶财报进行专项核查，核查企业的资金和资产安全；年报审计师根据期后事项规则，也要考虑追加审计程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序，以核实企业的资产、负债及担保数额，根据需要考虑是否撤回审计报告，防范上市公司被大股东掏空。

30 康美药业业绩是否有假

2008年末，笔者给某证券公司培训，课后有一分析师告诉笔者康美药业（600518）造假，很多数据对不上。当时，人很多，笔者没有仔细询问他的依据是什么，也没有留下联系方式。后来，笔者浏览了一下康美药业财报，没有发现财务异常。如今，笔者再次浏览了一下该公司财报，依据“有错推定”假设，对康美药业神奇的业绩提出一点质疑，若有不对之处，请多指正！

康美药业成立于1997年，是一家以中药饮片、化学原料药及制剂生产为主导，集药品生产、研发及药品、医疗器械营销于一体的现代化大型医药企业、国家级重点高新技术企业。2001年3月康美药业A股上市，公司现有总股本76 440万股，总资产42亿元，净资产29亿多元。2008年康美药业实现营业收入17亿多元，实现税利3亿多元。

康美药业过去三年创下中国A股一个再融资频率记录，即2006年、2007年、2008年连续三次再融资，2006年公开增发6 000万股，净募4.85亿元现金；2007年公开增发7 100万股，净募10.23亿元；2008年再次发行可转债9亿元，净募8.87亿元。康美药业三次净募23.95亿元现金主要投入中药饮片及中药物流配送中心项目，三次再融资的主承销商都是广发证券。

与此同时，康美药业近年来收入及净利也在高速增长，公司收入结构从上市时以西药为主变成以中药为主，目前公司是公认的中国中药饮片龙头企业，这是该公司近几年来的业绩概况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年	2008年对比2003年
收入（亿元）	17.27	12.94	8.35	5.53	5.53	4.64	372.20%
净利（亿元）	2.94	1.46	0.99	0.72	0.71	0.51	576.47%
销售净利率（%）	17.02	11.28	11.86	13.02	12.84	10.99	

2008年康美药业西药收入与2007年相比基本持平，但中药饮片及外购中药材收入大幅增长。笔者查询了该公司销售模式，康美药业销售模式包括直销（医院）、批发（医药公司）、配送（药店），三次再融资说明书都一再强调三种销售模式中以直销为主，赊销一般给3个月信用期，但笔者发现康美药业收入在大幅增长，可应收账款没有与之一样大幅增长。

	12月31日						
	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年	2008年对比2003年
应收账款（亿元）	1.64	1.06	0.92	0.8	0.8	0.72	227.78%
应付账款（亿元）	0.86	0.63	0.47	0.47	0.42	0.38	226.32%

之所以关注到康美药业应收账款余额，因为该公司主要客户是医院，而医商之间医院绝对是强势，拖欠货款是正常的，按理，随着康美药业收入大幅增长，应收账款应该也会出现较大余额。可是2008年康美药业含税销售额20亿元，可应收账款只有1.64亿元，这个余额有点偏低；2007年含税销售额15亿元，应收账款余额只有1.06亿元，这更是偏低。据2008年报披露，销售前五名客户中有四家是医院，合计含税销售额2.4亿元，按3个月账期，这四家欠款就达0.6亿元，其中还未考虑很多有争议或回扣形成的应收账款余额，其中仅广东省中医院一家就销售商品0.78亿元，笔者不清楚广东省中医院一年收入有多少，竟然单一供应商的药品采购就达上亿元。

康美药业应付账款也比较反常，余额比偏低。康美药业近年来中药材贸易收入猛增，2008年外购中药材收入高达5.22亿元，2008年该公司采购商品、接受劳务支付现金也高达17亿元，可为什么应付账款这么少呢？

康美药业还有一些异常之处，如2004年、2005年收入、净利、应收账款高度趋同，过去笔者通过上下年度业绩高度趋同反常现象挖出好几家上市公司造假，如北生药业、东盛科技等，巧合的是它们也都是药业公司。实际上根据笔者“延长分析视窗，迅速发现异常”理论，该公司应收账款及应付账款连续多年波动很小，但主业收入增长迅猛，这是一个强烈的财务异常征兆。

笔者之所以对康美药业畸低的债权、债务提出质疑，是因为当年蓝田股份造假的最大破绽是应收账款畸低，一年18亿收入，可应收账款只有700多万元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体质疑它应收账款为何这么少，它辩称自己的商业模式是现金结算、钱货两清，可是所有的镇上没有一家银行机构，由此推定该公司大部分收入都是伪造的。

蓝田股份造假的另一个特征是虚构经营性现金流入的同时虚构投资性现金流出，但康美药业经营性现金流并不是很出色，笔者注意到康美药业近几年存货增长迅猛，2007年初只有1.34亿元存货，但2008年末存货余额5.66亿元，两年净增4.32亿元，存货暴增（有合并范围增加因素），应收账款及应付账款又很少，这说明了什么？

但是笔者还没发现那位分析师声称的康美药业有很多数据对不上问题，是不是产品销售数据有问题？

附录30A 康美药业2008年收入附注

（单位：元）

项目	2008年	2007年
自产产品	271 494 947.62	276 629 387.55
其中：康美利乐	66 086 764.85	66 689 507.46
康美诺沙	61 848 111.73	64 778 951.23
络欣平	59 698 175.35	65 186 593.37
培宁	35 653 166.33	34 612 130.82
中药饮片	628 237 110.03	350 305 002.06
外购产品	827 432 094.00	667 122 343.46
其中：外购中药材	522 590 422.48	416 039 968.43
主营业务收入合计	1 727 164 151.65	1 294 056 733.07

（1）主营业务（分地区）

（单位：元）

地区	2008年	2007年
华北地区	58 323 285.71	46 514 292.29
华东地区	313 335 246.50	196 416 640.16
华南地区	1 209 867 979.15	926 644 839.61
西南地区	145 637 640.29	124 480 961.01
合计	1 727 164 151.65	1 294 056 733.07

（2）公司前五名客户的销售收入情况

（单位：元）

客户名称	销售收入总额（元）	占公司总销售收入的比例（%）
广东省中医院	78 262 471.20	4.53
广东省人民医院	54 021 866.66	3.13
普宁市华侨医院	39 967 598.63	2.31
普宁市人民医院	34 038 631.26	1.97
上海震达药材医药有限公司	27 304 426.85	1.58
合计	233 594 994.60	13.52

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）营业收入本期较上期增加433 107 418.58元，增长33.47%，主要系本期企业加大市场开拓力度，销售规模不断扩大所致，其中中药饮片和外购中药材的销售同比上期分别增加277 932 107.97元和106 550 454.05元，分别增长79.34%和25.61%。

31 国信证券的物流故事能讲多久

国信证券是68家保荐机构保荐代表人人数最多的一家机构，截至2008年12月31日，国信证券保荐发行的中小企业板IPO项目达33家，占中小企业板全部IPO项目家数的12%，排名行业第一位。

国信证券最得意之作是怡亚通（002183），怡亚通（EA）2007年11月登录中小板，成为全球第一个上市的供应链管理公司（媒体美誉）；紧接着2008年1月，国内第二家供应链管理服务公司飞马国际（002210）也由国信证券保荐成功上市，国信证券逐步开始在物流等行业形成品牌。在创业板推出之际，国信证券投资银行部总经理廖家东在接受《创业家》杂志采访时称：

我们现在储备的企业主要是以下几类。一类是商业模式较新的现代服务业。比如有一家是做供应链服务管理的，和怡亚通类似，也在深圳。如果没有创业板的话，这类企业就只能上中小板了，但从它的商业模式、企业盈利特点看，创业板肯定更适合它。如果创业板能够早一点推出来，我想，我们也会把怡亚通推到创业板的。

这说明国信证券正准备推第三家供应链管理服务的公司上市，供应链管理业务属于现代服务业，市场空间说有多大就有多大，而且怡亚通开创的一站式供应链管理服务模式被《创业家》称为“商业丛林中的新物种”，这种创新的商业模式很受PE/VC青睐，可是怡亚通老板周国辉也称其实外界看不懂怡亚通的商业模式。也许距离产生美，正是因为看不懂怡亚通的盈利模式是什么，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人追捧怡亚通。

2008年笔者就关注怡亚通，当时不敢怀疑，创新的商业模式加上复杂衍生金融交易，使笔者误以为怡亚通“高现金高负债”是合理的，可如今笔者对怡亚通的商业模式、负债经营以及衍生金融交易会计处理提出质疑。怡亚通供应链管理服务模式复杂吗？不复杂，有兴趣的朋友可以参考利丰研究中心编著的《供应链管理：香港利丰集团的实践》，怡亚通的商业模式不是其原创，包括贸易执行、虚拟生产、现代物流等，利丰集团都是前辈；怡亚通让人看不懂的不是其商业模式的创新，而是衍生金融交易的会计处理。笔者怀疑受金融危机影响，怡亚通2008年主业实际已出现亏损，目前笔者正等待该公司对《怡亚通财务迷魂阵》一文的回复。

如果说怡亚通的财务问题很深，一般人很难看出来，但供应链管理服务第二股飞马国际财务问题是浮在水面上的，笔者2008年5月就指控该公司补税上市、虚构收益等，并对该公司供应链管理服务的盈利能力提出强烈质疑；如今一年多过去了，笔者近日又关注了飞马国际，怀疑该公司2008年报也涉嫌财务造假。该公司2008年1月上市，但上市当年2008年报归属于母公司的净利润就下降了18%，这还不是全部，笔者怀疑受金融危机影响，飞马国际2008年报实际可能是亏损的。而根据《证券发行上市保荐管理办法》第71条规定，发行人证券上市当年即亏损，中国证监会自确认之日起暂停保荐机构的资格3个月，撤销相关人员的保荐代表人资格。国信证券将这样的公司推上市，风险有多大？

实际上，怡亚通根本不是什么“商业丛林中的新物种”，该公司提出的一站式供应链管理服务模式之前早有多家上市公司实践过，尽管侧重点有所不同，宏盛科技（600817）曾旗帜鲜明称自己是一家供应链管理公司，克隆派克的虚拟生产模式；当然怡亚通定位是供应链管理服务公司，宏盛科技重商流，怡亚通重物流和现金流，可以说后者是为前者作配套的；遗憾的是宏盛科技供应链管理是虚，骗取银行贷款是真。宏盛科技商业模式尽管与怡亚通有一定差异，但今天怡亚通的主要收入来源之一虚拟生产就是宏盛科技当年极其倡导的。当然不能因为宏盛科技借商业模式创新之名行诈骗银行贷款之实就否认虚拟生产模式的优点。

利丰集团提出著名的软三元的供应链管理理论，可是这软三元建立在研发和销售上，而怡亚通提供采购、分销、物流、仓储等服务都是低附加值服务，在整个供应链中处于非核心地位，盈利空间本来就很有限，怡亚通又将这些业务再倒手转包给第三方，这样盈利空间就更小了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者甚至怀疑怡亚通除了保税区一日流的通关业务有利可图外，其余的所谓采购执行、分销执行、虚拟生产、卖场收入等都是赔钱赚吆喝，怡亚通盈利不是因为其提供的一站式供应链管理服务，而是其提供的一日游等灰色服务，而怡亚通古怪的存贷倒挂资金运作模式每年损失几千万元利息费用又将这些灰色交易收益抵消了：贸易执行本来只有一点微利，但扣除资金成本之后就变得亏损了。

笔者严重质疑供应链服务公司的盈利能力，它甚至比软三元理论中的硬一元（制造）更难赚钱，因为其提供的服务的附加值比制造业的附加值还要低。一家贸易公司（怡亚通）或一家物流公司（飞马国际）并不会因为换上一件马甲（供应链管理服务）而实现业绩的突飞猛进。

笔者怀疑国信证券夸大供应链管理服务公司的盈利空间和成长空间，不管是怡亚通还是飞马国际，他们的商业模式并没有实质创新且极容易被复制，这样的服务公司竞争优势到底在哪里？国信证券的物流故事能讲多久？⊖

附录31A 怡亚通财务迷魂阵

怡亚通（002183，以下简称EA）是国内第一家供应链管理服务的上市公司，被媒体誉为“商业丛林中的新物种”，该公司定位为一站式的供应链管理服务商，它围绕企业的采购与分销提供从国际采购、进出口通关、物流加工、仓储、保税物流、代付货款、供应商库存管理、虚拟制造、协助外包等诸多服务。上市时主营采购执行和分销执行两大供应链服务，2007年度新增虚拟生产服务，2008年又增加卖场收入，2008年度的收入结构如下：

2008年5月，笔者怀疑同为供应链管理服务上市公司的飞马国际（002210）涉嫌财务造假，进而关注到同业老大EA，当时，笔者一看到EA的财务报表，就觉得该公司存在典型的“高现金高负债”现象，一边是巨额的银行存款，另一边是巨额的银行贷款，该公司上市前资产负债率一直高达90%以上，导致这种现象的根本原因是该公司以人民币定期存款质押美元贷款。这是2008年报货币资金附注：

⊖ 本文结论存在重大不确定性，笔者正在继续学习供应链管理理念和实务，并正积极与两家供应链管理服务上市公司沟通，希望能消除笔者对供应链管理服务公司偏见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营业收入 （单位：元）

	本集团		本公司	
	2008年	2007年	2008年	2007年
主营业务收入				
-销售商品（虚拟生产收入）	1 794 702 485	1 441 781 161	—	—
-提供货物委托分销采购服务收入	456 080 593	355 160 085	240 555 869	212 104 341
-卖场收入	622 391 418	—	32 664 662	—
-租赁收入	—	6 000	—	6 000
合计	2 873 174 496	1 796 947 246	273 220 531	212 110 341

保证金存款为存入银行作为该等银行为本集团及本公司提供短期借款、远期外汇交易合同、提供等值且有追索权利的融资额度及开具银行承兑汇票的质押。

于2008年12月31日及2007年12月31日，人民币2 165 864 015元及人民币3 873 260 147元的保证金存款用做本集团短期借款质押（参见附注（23）），人民币33 474 778元及人民币167 640 572元的保证金存款用做本集团远期外汇交易合约质押，人民币28 185 200元及人民币23 198 669元的保证金存款用做本集团应付票据质押（参见附注（25））。保证金存款质押期超过3个月。

于2008年12月31日及2007年12月31日，人民币2 165 864 015元及人民币3 537 037 893元的保证金存款用做本公司短期借款质押（参见附注（23）），人民币490 000元及人民币2 480 000元的保证金存款用做本公司应付票据质押（参见附注（25））。保证金存款质押期超过3个月。

去年，笔者不敢对EA提出财务质疑，最大的原因是该公司通过人民币质押贷美元获得了巨额的汇兑收益，因为这几年人民币汇率一直在上升，下表是该公司IPO招股书披露的衍生金融交易收益情况：

该公司的利润表项目。以下为公司衍生金融交易对利润表影响的分析。

随着公司业务量的增长，公司以上述方式来管理外汇风险及降低购买外汇成本，进行衍生金融交易各年的名义金额逐年增加，2004～2006年，衍生金融交易影响的净利润逐年增加，并对公司净利润总额造成一定的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（单位：元）

项　　目	2007年1～6月	2006年	2005年	2004年
减：财务费用	−15 194 662	−7 495 737	−15 088 672	19 597
其中：利息支出	41 716 070	151 726 582	66 032 514	3 927 629
利息收入	−19 314 750	−64 720 600	−35 093 093	−2 398 126
汇兑损益	−37 595 982	−94 501 719	−46 028 093	−1 509 906
加：公允价值变动收益净额（亏损以"−"号填列）	13 390 272	1 901 195	4 641 447	13 422 127
投资收益（已到期之衍生金融资产的净收益）（亏损以"−"号填列）	−7 339 078	12 833 627	−999 790	—
营业利润（亏损以"−"号填列）	21 245 856	22 230 559	18 730 329	13 402 530
利润总额（亏损总额以"−"号填列）	21 245 856	22 230 559	18 730 329	13 402 530
减：所得税	1 072 018	1 671 901	3 689 310	−158 229
净利润（净亏损以"−"号填列）	20 173 838	20 558 658	15 041 019	13 560 759
每股收益：				
（一）基本每股收益	0.22	0.29	0.21	0.19
（二）稀释每股收益	0.22	0.29	0.21	0.19

下面是2007年报披露的衍生金融交易的损益情况：

远期外汇合约交易而产生的。以下为公司美元远期外汇合约交易及其相关的美元借款人民币质押存款对利润表影响的分析。

（单位：元）

项　　目	2007年	2006年	增减幅度（%）
财务费用（利息支出）	−120 409 010	−151 726 582	−20.64
财务费用（利息收入）	73 773 009	64 720 600	13.99
财务费用（汇兑损益）	183 405 445	94 501 719	94.08
公允价值变动收益/亏损净额	−104 065 741	1 901 195	−5 573.70
投资收益/亏损	−5 190 068	12 833 627	−140.44
利润总额	27 513 635	22 230 559	23.76
所得税	−16 635 122	−1 671 901	894.98
净利润	10 878 513	20 558 658	−47.09

利息支出是美元远期外汇合约对应的美元借款所产生的，相应的利息支出是按照实际天数计提的。2007年利息支出由两部分构成：2006年发生的在2007年到期的美元远期外汇合约相对应的美元借款在本年度实现的利息支出；2007年发生的美元远期外汇合约相对应的美元借款在本年度实现的利息支出。

利息收入是美元远期外汇合约对应的人民币质押存款所产生的，相应的利息收入是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照实际天数计提的。2007年利息收入由两部分构成：2006年发生的在2007年到期交割的美元远期外汇合约相对应的质押人民币存款在本年度实现的利息收入；2007年发生的美元远期外汇合约相对应的质押人民币存款在本度实现的利息收入。

汇兑损益是美元远期外汇合约对应的美元借款产生的，公司于资产负债日对当期的美元借款按照记账汇率与期末汇率的差额进行汇兑损益调整，汇兑损益亦由两部分构成：2006年发生的在2007年到期交割的美元远期外汇合约相对应的美元借款在本年度产生的汇兑损益；2007年发生而于年末尚未到期交割的美元远期外汇合约相对应的美元借款在本年度产生的汇兑损益。

公允价值变动收益/亏损净额是未到期交割美元远期外汇合约按照资产负债表日的远期外汇汇率（资产负债表日至交割日的剩余月份的远期合约汇率）与当初约定的一年期美元外汇合约汇率的变动差异计量出来的。

投资收益/亏损，美元远期外汇合约产生的投资收益/亏损是指合约于交割日结算的收益或亏损，指合约交割日当日的即时美元购汇汇率与远期美元合约汇率的差异导致的损益变动，扣除上年确认的公允价值变动损益的净损益

可是到了2008年，该公司就不再逐项披露衍生金融交易情况，衍生金融交易具体损益无从查知，但从2008年利润表可以看到，衍生金融交易对当期损益影响重大。

深圳市怡亚通供应链股份有限公司

合并利润表

2008年度

（金额单位：人民币元）

	附注	2008年	2007年
营业收入	36	2 873 174 496	1 796 947 246
减：营业成本		2 627 903 325	1 538 777 365
营业税金及附加	37	8 501 849	6 764 303
销售费用		14 705 478	4 066 756
管理费用		196 427 985	135 355 828
财务净收益	38	(167 072 605)	(106 140 916)
资产减值损失	39	25 202 447	840 754
加：公允价值变动收益（损失）	40	67 067 745	(104 065 741)
投资损失	41	(57 885 018)	(5 190 068)
营业利润		176 688 744	108 027 347
加：营业外收入	42	5 032 879	4 661 772

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	附注	2008年	2007年
减：营业外支出	42	2 604 233	567 037
（其中：非流动资产处置净损失）		694 342	155 741
利润总额		179 117 390	112 122 082
减：所得税费用	43	27 668 902	30 854 780
净利润		151 448 488	81 267 302
归属于母公司股东的净利润		150 395 481	81 598 936

下面是EA2008年财务费用明细：

财务净收益　　（单位：人民币元）

	本集团		本公司	
	2008年	2007年	2008年	2007年
利息支出	221 494 056	164 797 974	207 978 106	141 843 768
存款利息收入	(144 265 578)	(79 115 960)	(126 913 079)	(63 791 775)
净汇兑收益	(258 504 202)	(219 960 876)	(230 533 609)	(203 395 851)
贴现费用	3 205 711	19 023 654	3 205 711	18 978 032
其他财务费用	10 997 408	9 114 292	7 344 379	7 566 847
合计	(167 072 605)	(106 140 916)	(138 918 492)	(98 798 979)

EA IPO及上市以来审计师一直是毕马威华振，但是笔者对EA的衍生金融交易有三大疑问：

第一，EA高现金高负债的真正动因是什么？EA以人民币存款质押美元贷款真实动机真的是外汇业务结算需要吗？该公司声称随着业务量增长，衍生金融交易额也会跟着增长，但从2008年报看，尽管收入大幅增长，可是人民币存款质押额及美元贷款额显著下降，这说明供应链管理服务企业以人民币存款质押美元贷款并不是业务所必需。如果需要现汇，直接以人民币购买；如果需要远汇，通过远期外汇交易市场；为什么要以人民币存款质押贷美元贷款呢？从账面上看，如果不是为了投机人民币升值，这完全可以对冲。

第二，EA汇兑收益为何不对冲远期外汇损失？EA以人民币存款质押美元贷款时进行外汇远期交易，这实际上怀疑是汇率套期交易，锁定了美元贷款还款的汇率，这种套期业务该公司是以现金流量套期还是以公允价值套期反映？笔者认为EA外汇远期合同如果不是套保，则是投机，但是该公司一直以来将外汇远期合约的损益作为经营性损益，这说明该远期外汇交易是有效套期工具，如果是有效套期工具，则对冲美元贷款的汇兑损益，可EA历年来的美元贷款汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兑损益不等于外汇远期合约的投资损益及公允价值变动损益，依笔者理解，衍生金融交易形成的五项损益中后面三项汇总损益、公允价值变动损益及投资收益在每一个报告期是对冲的（扣除利率互换影响数）。

第三，EA衍生金融交易对公司利润影响到底有多大？EA在计算衍生金融交易的损益时总是加入“利息收入”及“利息支出”，笔者认为这与衍生金融或者具体说是外汇远期合同（不考虑利率互换）没有直接的关系，外汇过期合同涉及的损益包括该衍生品本身的损益及被套期项目的损益，而这个衍生交易是汇率套期；笔者认为质押的人民币存款利息收入与美元贷款的利息支出不能计入远期交易合同的损益中，因为存贷倒挂，EA每年为此付出巨额的利息成本，但账面上都被巨额的汇兑收益所冲掉，可是汇兑收益对冲外汇远期合约的损失；如果剔除利息收入和利息支出的影响，EA历年来远期外汇交易所带来的收益远远超过其账面的描述；如果远期外汇合同不是有效套期工具，则连“汇总损益”也要剔除在外，EA的远期外汇交易损益就是其合约本身的损益。

笔者实在看不懂EA的财务报表，以2008年为例，该公司营业收入28.73亿元，营业成本高达26.27亿元，再扣除管理费用1.96亿元，营业利润只剩下0.5亿元，如果再扣除正常的销售费用、财务费用，EA2008年报主业已出现亏损，可是该公司2008年报称实现归属母公司股东净利润1.5亿元，归属于母公司股东扣除非经常性损益净利润1.48亿元，可是这1.5亿元的净利润究竟来自何方？

32 估值高企，*ST亚华重组业绩陷阱

停牌长达28个月（期间短暂复牌5个交易日）的SST亚华（000918）4月29日发布公告称，公司的股权分置改革及资产重组已正式实施，股票简称改为*ST亚华，4月30日股票复牌交易，首个交易日不设涨跌幅限制，该日股票涨幅高达108%，这表明重组后的*ST亚华受到投资者热烈的高度认可。

*ST亚华此次股改式重组的主要内容是将公司原来的资产全部出让，浙商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团等以每股3.9元价格以地产认购*ST亚华定向增发的11.71亿股股权，定向增发之后，*ST亚华总股本变为14.43亿股，公司资产包括0.8亿元现金及五家房地产公司股权，这五家房地产公司截至2007年9月30日，净资产9.14亿元，评估值45.68亿元，评估增值36.54亿元，增值率高达400%，亦即*ST亚华市净率是5倍，这远远超过房地产上市公司3倍的平均市盈率水平，但是在股改及资产重组、定向增发说明书中，重组方对注入的资产业绩做了承诺：

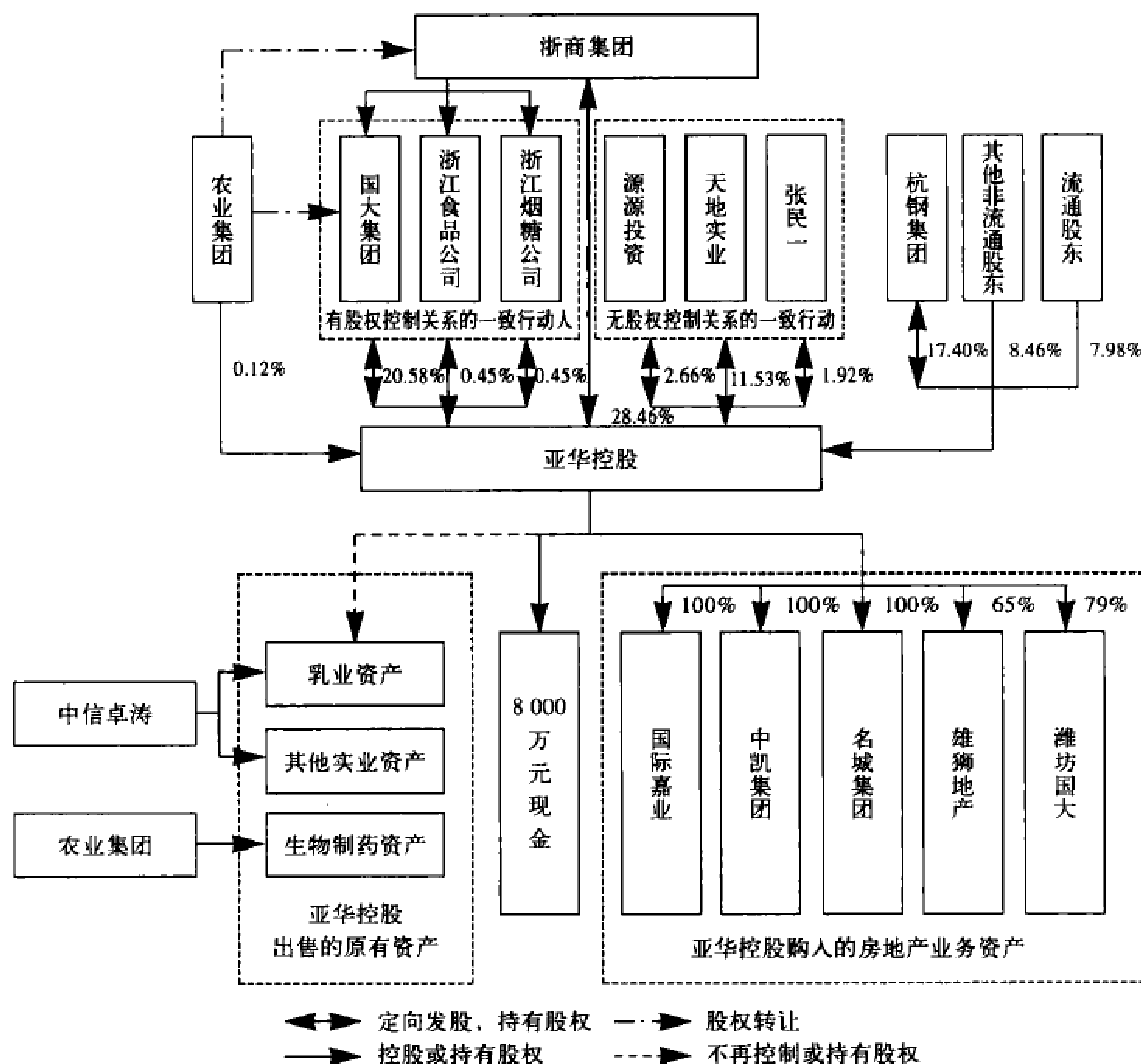
本公司重组方浙江省商业集团有限公司（以下简称"浙商集团"）及其一致行动人和杭州钢铁集团有限公司（以下简称"杭钢集团"）对公司重大资产重组方案中拟注入资产2008和2009年度的盈利情况，以及重组后上市公司2009年度的经营业绩共同做出承诺。如本次注入的房地产业务资产经具有证券从业资格的会计师事务所审计，出具标准无保留意见《审计报告》，且2008年实现的审计净利润低于6.45亿元、2009年实现的审计净利润低于12.90亿元；或重组完成后亚华控股2009年度标准无保留意见审计报告中扣除评估增值因素后实现的归属母公司净利润低于4.7亿元，且在法定期限内披露2009年年度报告。浙商集团及其一致行动人和杭钢集团承诺将向追加对价股权登记日收市后登记在册的无限售条件的流通股股东追加对价一次，追加对价股份总数为14 400 000股亚华控股股份，相当于股权分置改革方案实施前，以公司流通A股总数96 000 000股为基础，每10股追送1.5股。

按11.73亿股认购股本计算，2008年、2009年注入资产每股收益分别为0.55元、1.1元，市盈率并不高，可房地产企业有其特殊性，以市盈率评判房地产企业估值高低没有任何意义。重组方注入的资产2007年9月30日估值45.68亿元，2008年房地产市场发生了深刻变化，可2008年3月31日及2008年12月31日估值竟然与一年多前估值相等，这让人感到不可思议，没看到多少地产股在2008年成为一折股、两折股吗？5倍市净率意味着重组方已经获取400%暴利，留给上市公司的还有多少呢？

细心的投资者可能会发现，亚华的重组方2009年业绩承诺一个是12.9亿元，另一个是4.7亿元，后者特别注明是扣除评估增值因素后，这是什么原因？原来，在股改及重组说明书中，独立财务顾问认为注入的五家房地产公司与亚华构成非同一控制下的合并，按企业合并会计，要按估值作为其初始投资金额，即这五家地产公司的销售成本是按评估值45.69亿元而不是按9.14亿元计算的。如果按9.14亿元计算，则2009年实现净利可达12.9亿元，但按45.69亿元计算，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年实现利润只有4.7亿元。笔者不明白的是，既然对地产项目采用了假设开发法，又在房地产景气高峰时做出估值，怎么2008年、2009年扣除评估增值后还有这么多的利润，这些利润是来自原地产项目还是新地产项目？如果是原地产项目，未来未实现的收益不是都已在包含在评估增值中了吗？



独立财务顾问报告称亚华定向增发购买五家地产公司构成非同一控制下合并，实际上，财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》（财会便[2009]17号）第二项规定：非上市公司以所持有的对子公司投资等资产为对价取得上市公司的控制权，构成反向购买的，上市公司编制合并财务报表时应当区别以下情况处理：交易发生时，上市公司未持有任何资产负债或仅持有现金、交易性金融资产等不构成业务的资产或负债的，上市公司在编制合并财务报表时，应当按照《财政部关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》（财会函[2008]60号）的规定执行。而根据财会函[2008]60号第5条规定：企业购买上市公司，被购买的上市公司不构成业务的，购买企业应按照权益性交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的原则进行处理，不得确认商誉或确认计入当期损益。

由于亚华定向增发购买地产时，该公司已变成一个净壳（只有0.8亿元现金），此定向增发购买资产行为构成反向购买，但不构成企业合并，原因在于亚华在定向增发之前已成为一个净壳，不构成一项业务，所以此时不适用企业合并的反向收购规则，直接以权益核算定向增发购买资产行为，即在亚华账上借记长期股权投资9.14亿元，贷记股本11.71亿元，差额部分冲资本公积2.57亿元，因为不再对注入资产采用购买日的公允价值基础核算，故重组后的*ST亚华对注入地产的业绩核算与注入资产单独核算是一致的，不存在扣除评估增值之后的净利润之说。

如果笔者判断是正确的，则*ST亚华需要修正其重组的业绩承诺，但是这只是会计问题，不改变注入资产高估的本质，实际上，评估增值36.54亿元要在未来3年内（2007年9月30日起）实现，平均每年要实现净利润12.18亿元，亦即在2010年9月30日之前要实现收益36.54亿元，可是重组方做出的2008年、2009年两年业绩累计只实现净利润19.35亿元，剩下的17.19亿元为什么不承诺在2010年实现呢？为什么重组方只承诺两年业绩，而没有勇气承诺第三年业绩呢？如果2010年业绩变脸，则将近一半的未实现收益的评估增值就会打水漂，这账又怎么算呢？

33
*ST中辽涉嫌操纵收入确认

被称为A股停牌时间最长的*ST中辽（000638）终于结束了长达5年的蛰伏期。该公司于2009年5月26日收到深交所通知，公司股票将自6月5日起恢复上市，证券简称将变更为“万方地产”。

去年10月，*ST中辽实施股改，万方源及其控股股东万方投资控股集团，将所持北京华松房地产开发公司70%的股权，以及万方源所持北京天源房地产开发公司91.43%的股权赠送给上市公司。由此，*ST中辽完成了主营业务的改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头换面，由原来的国际工程承包、对外贸易等变更为房地产开发和销售，而后者迅速使*ST中辽扭亏为盈，成功恢复上市。

据去年3月28日披露的股改说明书介绍：

北京华松主要从事房地产开发业务，目前正在开发建设的裕景华庭项目坐落于北京市朝阳区望京新城A5区429号，为一栋邻街板式住宅，地上18层，地下3层，占地面积8 382.07平方米，规划建筑面积53 400平方米，实际建筑面积53 186.74平方米，其中地上1～2层为公建，建筑面积4 912.93平方米，地上3～18层为高档公寓，建筑面积33 177.58平方米，另有地下车位151个，建筑面积7 553.75平方米，地下自行车库545.14平方米，其余部分为人防工程和物业用房。

“裕景华庭”项目于2004年取得延期立项报告，2005年2月取得土地使用权证，2006年4月取得建设用地规划许可证，2006年7月取得建设工程规划许可证，2006年8月取得建设工程施工许可证，2007年11月项目主体封顶并取得地上3～18层高档公寓的销售许可证。

“裕景华庭”定位为高档商务公寓住宅项目，规划设计打造望京高品质国际化的商务公寓，项目规划的游泳池在望京各项目中独一无二。目标客户群定位于望京周边包括国贸、三元桥、燕莎、丽都、首都机场和亚运村等区域对高档居住产品有居住或投资需求的人群、望京本地已置业的居住人群以及对望京核心区域住宅有需求的外籍、外地公司或个人。

2008年*ST中辽实现归属于母公司股东净利润0.72亿元，扣除非常性损益归属于母公司股东净利润0.45亿元，稀释每股收益0.47亿元。这是一份不错的业绩，尤其是2009年中期业绩预增近400倍，成为预增幅度最大的ST类公司。但笔者分析了该公司2008年报之后，怀疑该公司有操纵收入确认之嫌。

非经常性损益项目

非经常性损益项目	金额（元）	附注（如适用）
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	56 569 477.02	股改获赠大股东赠送资产
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	−37 404 619.09	
非流动资产处置损益	−295 402.50	
所得税影响额	−36 849.39	
少数股东权益影响额	8 017 950.87	
合计	26 850 556.91	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年该公司非经常性净损益0.27亿元，其中最大两笔是捐赠收入0.57亿元及同一控制下的企业合并亏损0.37亿元。即2008年1～10月北京华松及北京天源两家房地产公司亏损0.37亿元（其中北京华松亏损0.22亿元，北京天源亏损0.15亿元），而注入之后，北京华松迅速扭亏为盈，并为*ST中辽带来0.28亿元净利润，根据年报数据，2008年最后两个月，北京华松确认了1.6亿元房地产销售收入，产生0.5亿元的净利润。笔者怀疑*ST中辽有意操纵该1.6亿元收入确认时间，因为在10月31日之前确认收益是非经常性收益，而在此之后是经常性收益。亦即北京华松2008年度有推迟确认收入之嫌，这是权益联营法最常见的会计陷阱。

但这不是该公司收入确认的主要问题，2008年报显示该公司预收账款有3.12亿元，主要是北京华松预售房地产款。北京华松开发的“裕景华庭”是单幢公寓，一旦符合收入确认条件，则整幢房子都可以办理交房手续，为什么只有部分业主办理了交房手续？该公司披露的房地产收入确认条件是：

房地产销售收入，在下列条件均能满足时确认：

（1）所销售房产已完工并经竣工验收合格；

（2）签订了销售合同；

（3）取得了买方按销售合同约定交付房产的付款证明（通常收到销售合同金额20%或以上之订金或/及已确认余下房款的付款安排）；

（4）有关交房手续已办理完毕。

笔者怀疑是3.12亿元的房地产售房款有推迟确认之嫌，或者涉嫌人为推迟办理交房手续以推迟收入确认，该行为导致*ST中辽2008年少确认巨额收入，而2009年相应地多确认了巨额收入，从而引发2009年中期业绩暴增400倍的假象，而2008年有化非经常性损益为经常性损益之嫌。按股改承诺，若*ST中辽2008～2010年，每年经所审计的标准无保留意见审计报告显示的全面摊薄后每股收益均不能低于0.20元，否则万方源将向流通股股东每10股追加0.75股对价。

*ST中辽除了房地产收入涉嫌操纵之外，其企业合并会计也存在问题。*ST中辽目前已改名为万方地产，这也是一起典型的借壳上市行为，*ST中辽接受两家房地产公司股权捐赠实质构成反向合并，又因为*ST中辽大部分资产、负债都予以保留，故此借壳上市行为构成反向购买的非同一控制下的合并，需以57%*ST中辽股权市值确认反向购买的合并成本，并在账面上确认巨额商誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，目前国内实务一般对此会计处理理解为反向购买的权益法，不确认商誉。但该公司却将此借壳上市行为理解为正向购买的同一控制下的合并：

“同一控制下企业合并”的判断依据

参与合并的企业：北京华松房地产开发有限责任公司和北京天源房地产开发有限公司在被捐赠给本公司前受北京万方源房地产开发有限公司控制；2008年10月23日大股东变更为北京万方源房地产开发有限公司后，本公司、北京华松房地产开发有限责任公司和北京天源房地产开发有限公司均受北京万方源房地产开发有限公司控制，因此确认为“同一控制下合并”。

笔者认为这个理解是错误的，不符合财会便(2009)17号文精神，这是典型的反向购买；退一步说即使是正向购买，同一控制下的合并要求合并方与被合并方在购买日的一年前就受同一控制人所控制，那么该合并实际也是非同一控制下的合并（参照宜华地产借壳光电股份案例）。如果笔者的理解是对的，则*ST中辽2008年报也要推倒重来。



34 红太阳公私不分涉嫌隐瞒占资

2009年6月11日，红太阳（000525）公告称公司拟以9.28元/股的价格，向南一农发行2.25亿股，用以收购其持有的南京生化100%股权、安徽生化100%股权和红太阳国际贸易100%股权。截至2009年3月31日，目标公司账面价值7.41亿元，评估值20.84亿元，评估溢价达13.43亿元。

张彤在《红周刊》发文质疑目标公司销售数据打架及盈利能力过高两大问题，笔者看到这篇文章之后，第一反应是此次注入红太阳吡啶资产有印钞机之称，评估增值181%没有什么了不起，近来的地产、能源、金融资产评估增值率低于5倍简直拿不出手，优质资产评估增值不到2倍算是非常仁慈了。红太阳收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购的目标公司市盈率只有9.86倍，远低于同行上市公司2008年平均市盈率23.17倍，这样的交易还有什么可挑剔的？

但笔者浏览了一下红太阳披露的重组材料，张彤质疑的两个问题确实存在，笔者还怀疑红太阳及目标公司涉嫌隐瞒占资。

红太阳与南一农公私不分

最近视野网友在CPA之声发帖对红太阳重组会计问题提出三个疑问，其中有一个疑问就是此次收购是否构成反向购买：

红太阳发行前股本为28 024万股，如按9.28元/股计算，发行前红太阳公允价值为260 062.72万元，标的资产评估值为208 393.35万元，红太阳的公允价值大于标的资产公允价值，故采用了正向购买。但重组前南一农持有红太阳之股东红太阳集团49%股权，本次重组后南一农将成为红太阳的实际控制人。本案例中，是否应采用反向购买？

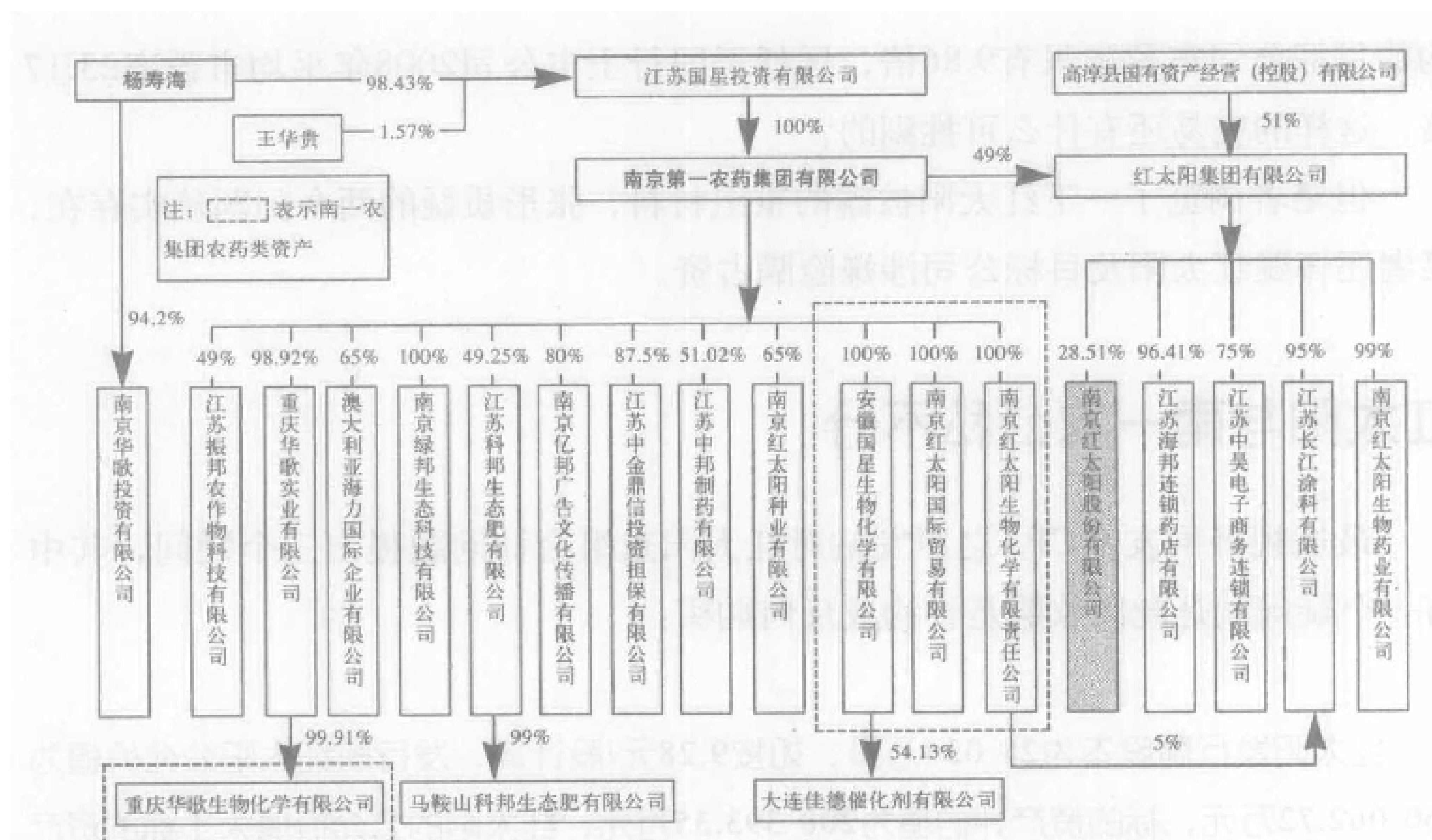
这个问题立即引起笔者的兴趣，红太阳此次交易将导致控制权发生转移：

本次交易前，红太阳集团持有本公司28.51%的股权，为公司控股股东，高淳县国资公司为本公司实际控制人。以发行22 456.18万股计算，本次交易完成后，红太阳集团持有本公司股权比例为15.83%，南一农集团持有本公司股权比例为44.49%，公司控股股东变更为南一农集团，实际控制人将变更为杨寿海，本次发行将导致公司实际控制人变化。公司将向国有资产监督管理部门和中国证监会履行相应的审批程序。

但问题是南一农通过定向增发只持有44.49%股权，上市公司现有资产所占的股权份额是55.51%，如果单纯从股权比例来看，则此交易购买方仍是红太阳；但是红太阳现有资产盈利能力与目标公司大相径庭，2008年红太阳实现盈利0.38亿元，而目标公司盈利1.56亿元；2009年第1季度红太阳更是出现亏损，而目标公司盈利0.4亿元。笔者认为根据资产盈利能力及上市公司实际控制权转移两个事实，红太阳此次定向增发可能构成反向购买，但事实是这样吗？

红太阳此次是向南一农定向增发，该交易构成关联交易，那么南一农跟红太阳有什么关系？以下是重组公告中披露的南一农、红太阳及杨寿海之间关系及产业：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



原来，南一农是持有红太阳控股股东红太阳集团49%股权的股东，江苏国星全资持有南一农股权，而杨寿海又持有江苏国星的98.43%股权。笔者搜索了一下南一农集团，发现网上没有其官方网址，但红太阳集团有官方网址（http://www.china-redsun.com），南一农集团相关产业都在红太阳集团的八大产业中，笔者怀疑南一农集团与红太阳集团实际两个牌子一套人马，果然，媒体2008年底曾有报道称：南一农虽然是高管持股的民营企业，但长期以来，其在红太阳集团内部的地位相当于“全资子公司”，与红太阳集团的关系是，“你就是我，我就是你”，资产、经营运作并没有完全分开。“我们下一步重点所要做的工作就是，理顺南一农与集团之间的关系，规范运作。”红太阳董秘夏曙向记者表示。

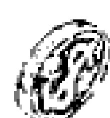
目前红太阳集团这个平台旗下实际有两种所有制完全不同的资产，一是国资控股的红太阳集团；二是杨寿海控股的南一农集团。国资与民企混在一个平台经营，这是历史形成的怪胎，笔者认为杨寿海才是红太阳集团的实际控制人，而不是名义上持股51%的高淳国资，具体可见媒体对红太阳前世今生的一些报道，实际上红太阳集团及南一农集团都是杨寿海创立的，其曲折的公有化及私有化历史导致目前红太阳集团资产产权不清。

此次定向增发实际上是向红太阳集团购买资产，此次购买的主要资产南京生化全称就是南京红太阳生物化学有限公司，还有一家公司全称叫南京红太阳国际贸易有限公司，都带红太阳标志。笔者认为红太阳集团与南一农集团混合经营、产权不清，是构成本次非公开发行的最大障碍。因为此次非公开发行名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义上是向南一农购买资产，而实际上是向红太阳集团购买资产，而这是性质完全不同的两种企业。本次重组在被认定是红太阳集团内部资产重组。

笔者认为红太阳理顺公私关系之后再做定向增发可能更合理，否则此次交易到底是同一控制下的合并还是非同一控制下的合并这个基础问题都无法厘清。注入的资产到底是国资还是民资也搞不清楚，因为红太阳集团与南一农集团合二为一，尽管法律上有划分，但因为同一控制人控制，到时追查国资流失，谁承担这个责任？仰融的华晨案就是前车之鉴！

 目标公司涉嫌报表粉饰

实际上，此次披露的目标公司盈利状况也反映了这一迹象，上市公司红太阳陷入亏损困境，但目标公司却暴利，为什么都是农药资产，红太阳亏损，标的公司暴利？据重组报告披露：

三氯吡啶醇纳是生产毒死蜱的重要原料，标的公司生产的三氯吡啶醇纳主要销售给红太阳股份，由红太阳股份加工成毒死蜱后再销售给红太阳集团用于出口。2008年三氯吡啶醇纳的销售收入占标的资产营业收入的12.78%，较2007年增长67.95%。

标的公司生产的三氯吡啶醇纳在收入大幅增长同时，毛利率也急剧上升，从2007年的2.76%急剧增加至2008年的16.94%，到2009年第1季度毛利率更是增加至24.98%；2008年标的公司三氯吡啶醇纳销售收入高达1.3亿元，但红太阳2008年报显示的毒死蜱销售收入只有区区902万元；相反，红太阳2007年报毒死蜱销售收入高达1.34亿元，而目标公司三氯吡啶醇纳销售收入只有0.77亿元。这到底是什么原因？

南一农对目标公司未来三年盈利做了承诺，但是要谨防将上市公司现有资产做成亏损保证目标公司暴利陷阱。实际上，之前有个这样的案例，如东方金钰，它承诺的两家注入子公司业绩都达标了，但这个达标是以侵害母公司及其他子公司利益为代价的。所以，红太阳对注入资产的业绩承诺没有意义，只有对公司整体盈利做出承诺才有意义，否则，它完全可以操控利润，尤其像这种上下游产业链，它们之间关联交易非常大，监管部门根本无法控制上市公司内部利益之间的转移。

目标资产确实是暴利资产，像南京生化，3个亿固定资产投资，2007年净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利1.1亿元，2008年净利0.77亿元，2009年第1季度盈利0.15亿元；安徽生化也不简单，2个多亿固定资产投资，2007年投产当年就净赚0.75亿元， 2009年第1季度盈利0.25亿元，这表明收益还有上升趋势，2009年目标公司预测实现净利2.11亿元。

（单位：亿元）

	2008年			2007年		
	南一农	目标资产	剩余资产	南一农	目标资产	剩余资产
资产（年末）	26	20	6	21.99	13.47	8.52
净资产（年末）	5.78	9.73	−3.95	6.28	8.77	−2.49
收入	11.74	10.18	1.56	10.67	8.43	2.24
净利润	0.89	1.56	−0.67	1.13	1.03	0.1

上表是笔者从重组公告中找出的相关数据，从中可以发现南一农剩余资产盈利并不理想，2007年略有盈利，但2008年亏损高达0.67亿元。且剩余资产两年净资产为负值，这是什么原因？

2009年增资

2009年3月30日，经公司股东大会决议，股东南一农集团以非货币资产对南京生化增资38 852.351 95万元，增资后南京生化注册资本变更为76 952.35万元。天健兴业资产对以2009年2月28日为基准日的南一农集团拟增资非货币资产进行评估，并出具了天兴评报字[2009]第45号《资产评估报告书》，利安达会计师事务所有限公司对上述出资进行了验证，并出具利安达验字[2009]第A1012号《验资报告》。2009年3月31日，南京工商行政管理局出具了《公司准予变更登记通知书》（公司变更[2009]第03310003号）。

2009年减资

截至本报告书签署日，南京生化注册资本为76 952.35万元，南一农集团拟以减少其对南京生化38 852.35万元债务的方式减少注册资本38 852.35万元，减资后的南京生化100%股权为本次购买的标的资产。南京生化列入本次重组审计和评估的资产范围中将不包括对南一农集团的其他应收款38 852.35万元。2009年6月4日，南京生化已刊登减资公告。

为什么南一农在资产注入前夕要对南京生化进行等额的增资与减资呢？增资是将南一农本部资产注入南京生化，减资是为了解决大股东占款问题，那么南一农为什么不直接以资抵债呢？笔者怀疑2009年南京生化增资构成同一控制下的企业合并，增资扩股的资产不能以公允价值计量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红太阳及目标公司涉嫌隐性占资

令笔者最担心还是目标公司独立性问题，目标公司历史上曾有巨额占资现象，2008年底目标公司总额20亿，但其他应收款高达7.2亿元（不包括减资的3.89亿元），其中仅红太阳集团一家就欠南京生化5.76亿元；到了2009年第1季末，其他应收款迅速下降至2.5亿元，但货币资金及应收票据增加至6.6亿元，净增4.8亿元，与其他应收款减少数几乎相等，笔者怀疑这5个亿资金占款假还，以下做详细分析。

尽管红太阳集团有印钞机似的吡啶资产，但红太阳资金链其实不宽松，此次目标公司资产负债率高达68.46%，交易后上市公司有形资产负债率是75%。杨寿海在重庆有个年产20万吨双甘膦项目正在筹建期间，此次没有注入上市公司，该项目首期投资7.2亿元。当然杨寿海的扩张野心还不在于此，仅农药项目，红太阳集团官方网站声称未来3年要滚动投资60亿元。

作为红太阳的主导产业，在未来3年中，红太阳将滚动投资60亿元人民币，建成全球唯一的红太阳以三大农药及三药中间体产业链为主体的循环经济的生命科学、新能源、新材料产业集群的四大跨越工程。其中农药产业将重点建设120万吨新农药和三药中间体项目跨越工程。重点包括15大项目。

（1）年产10万吨吡啶碱项目，2007～2009年底全部建成达产。

（2）年产10万吨毒死蜱项目，2010年底全部建成达产。

（3）年产10万吨草甘膦项目，2009年底全部建成达产。

（4）年产30万吨新工艺双甘膦产业链项目工程，2009年底全部建成达产。

（5）年产30万吨甲醛项目工程，2009年底建成达产。

（6）年产15万吨乙醛项目工程，2009年底建成达产。

（7）年产2.5万吨氰基吡啶项目工程，2009年底建成达产。

（8）年产1.0万吨二氯－五氯甲基吡啶项目工程，2009年底建成达产。

（9）年产1.0万吨吡虫啉系列农药项目工程，2009年底建成达产。

（10）年产2万吨四氯吡啶和一氯吡啶项目工程，2009年底建成达产。

（11）年产1万吨其他杂环类三药中间体项目工程，2010年底建成。

（12）年产1万吨二氯烟酸项目工程，2010年底建成。

（13）年产1万吨拟除虫菊酯产业链项目工程，2009年底建成。

（14）年产1万吨杀菌剂项目工程，2010年底建成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（15）年产1万吨氟啶脲、氟虫清、高效盖草能、使它隆等项目工程，2010年底建成。

这些项目全部建成后，将为红太阳新增销售收入200亿元、实现利税35亿元、出口创汇15亿美元，并将成为全球农药制造行业前三甲。

据重组报告称，此次定向增发之后，除了重庆20万吨双甘膦项目外，其余农药资产都上市了，那么上面名单上的项目都在此次购买资产名单中吗？ 重庆20万吨双甘膦项目据称2009年上半年投产，如果是这样为什么不一次性注入上市公司？重庆万州及安徽当涂其他涉农项目资产未来又将如何处理？杨寿海不是承诺不同业竞争吗，为什么还在上市公司及目标公司之外搞如此大规模的涉农投资呢？

红太阳集团未来三年仅在农药板块就要投资60亿元，仅重庆万州及安徽当涂两个生产基地就要投资125.5亿元，这种疯狂的扩张必定会带来资金链的紧张，集团第1季度怎么有可能真金白银偿还5亿现金？实际上，笔者怀疑红太阳集团在产业扩张过程中，不但占用目标公司的资金，还占用上市公司资金，因为上市公司是一个连锁企业，年销售收入30多亿，现金流充裕,本来像这种以商贸为主的企业，主要靠占用供应商资金运作，账面上银行借款较少，但红太阳账面有巨额的银行借款，2008年财务费用高达1.22亿元。笔者怀疑上市公司及目标公司至少有10亿元以上资金被关联方占用，这个数额最高可能达到20亿元。

结语

综上所述，笔者认为红太阳集团与南一农集团权属不清，注入资产姓公姓私不得而知；部分农药资产并没有注入上市公司，未来不但会形成同业竞争且极容易占用上市公司资金，目前上市公司及目标公司都涉嫌隐性占资和报表粉饰。

笔者认为红太阳农药资产整体上市有两个前提：一是公私分明，若公私不分，上市公司独立性怎么能得到保证？二是农药资产全部注入上市公司，目前号称农药资产全部注入，但实质上仍是局部上市，同业竞争根本无法消除。故笔者认为红太阳此次定向增发条件不成熟。

当然，笔者整体对红太阳集团未来发展仍持看好态度，但是挪用上市公司资金发展集团产业是资本市场第一禁忌。目前红太阳集团最优质资产都在上市公司和目标公司手里，收入及现金流来源也主要来自上市公司和目标公司，红太阳集团如此大规模投资，不可能不占用上市公司及目标公司巨额资金，请监管部门明察！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录34A　江苏红太阳杨寿海惊人的投资扩张

重庆万州投资75.5亿元

三峡传媒网讯（三峡都市报记者，周麒麟）2009年4月20日至28日，万州区区长李世奎随同国务院三峡办和重庆市有关领导赴上海、广东开展对口支援工作，并到江苏南京红太阳集团等企业考察调研，招商引资，取得良好成效。在与红太阳集团公司决策层举行的座谈会上，李世奎、杨寿海就有关问题深入磋商，并就共同打造世界规模最大的天然气生物精细化工产业链条生产中心形成一致意见。双方进一步明确加快在万州投资项目建设进度。项目总投资额为75.5亿元。首期3年投资30.68亿元，年销售收入116亿元。李世奎表示，万州将以一切服从服务于红太阳项目建设需要为标准，全力为项目建设、发展营造良好环境，促进项目早日发挥经济社会效益。㊀

安徽当涂投资50亿元（2008-4-17）

在当涂县工业园区调研时，王金山来到红太阳生命科学循环经济园。当听说该企业把自主创新、增强核心竞争力作为公司发展主战略时，他十分高兴地说，这是企业立身之本，也是实现可持续发展的根本保证。红太阳集团有限公司董事长兼总裁杨寿海向王金山书记详细汇报了工业园的建设和远景规划。据介绍，红太阳集团是由多家上市公司组成的农业产业化企业集团，在全国共有11个生产基地。当涂以其良好的硬软环境吸引了红太阳集团前来投资，集团拟在当涂斥资20亿元打造红太阳第12个生产基地。整个工业园区占地108公顷，总投资50亿元，全部建成后将成为亚洲最大的生态肥、环保型有机磷类、杂环类三药及三药中间体生产中心，也是国内内河港最大的农资物流中心；全部建成达产后，可实现年销售100亿元，利税26亿元，其中有12项技术达到世界先进水平，有8项成果获得国家知识产权保护。

附录34B　重庆华歌生物化学有限公司20万吨双甘膦项目简介（2008-10-31）

2007年12月22日红太阳集团的核心企业南京第一农药集团有限公司与万州工业园区管委会签订投资协议，在万州化工园区规划建设100万吨天然气新型化学工业产业链项目，其中主要包括：年产30万吨亚氨基二乙腈项目、年产50万

㊀ 本文摘自：周麒麟，三峡传媒网讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吨双甘膦项目和年产10万吨草甘膦项目。总投资约35亿元，项目全部建成达产后，可形成年销售收入118亿元，利润28亿元。

首期投资7.2亿元，建设年产20万吨双甘膦项目，目前，重庆华歌生物化学有限公司已注册，注册资本金7 228万元，项目调研、环评、安评、场评工作已完成，项目计划2009年上半年建成，项目达产后，预计可实现销售收入约50亿元。

35 宏三假账隐藏三胞资金链危机

6月27日，有位网友给笔者发了一份材料，称宏图三胞（以下简称宏三）虚盈实亏，他在来信中称：这里给你一份宏三部分分公司的真实财务报表以供你分析，你对比一下此公司对外发布的数据能分析出什么，因为宏三对外号称100多家店只有一家亏损，但事实是每年至少亏损3个亿，几乎每个分公司都是亏损。现在还在定向增发整体上市，不知它的报表是怎么做的。

宏三是南京大型民营企业三胞集团与宏图高科（600122）于2000年10月合资组建的IT零售企业，三胞集团2005年入主宏图高科，成为宏图高科的大股东，三胞集团董事长袁亚非成了宏图高科及其子公司宏三的实际控制人。

宏三将连锁经营、终端直销和标准化服务管理创造性地提炼并融合，自称创立了一个适合中国IT消费市场的“WDM”大规模、标准化连锁直销模式（俗称王大妈模式）。目前宏三宣称已确立了在中国IT销售行业领跑者的地位，宏三将打造成为中国最强、最大、最专业、最标准的IT及消费类电子零售连锁企业。

宏三自成立以来，宏图高科一直是其第一大股东，目前持有其42.997%股权，今年2月26日，宏图高科发布公告称，拟定向增发股票数量8 000万股至1.25亿股，发行价定为不低于每股16.21元，募集资金上限约为21.5亿元。

这次融资发行数量的26.7%将主要用于向宏图高科大股东三胞集团有限公司、南京盛亚科技发展有限公司、江苏苏豪国际集团股份有限公司、银威利实业（深圳）有限公司等四家公司定向增发，从而收购上述四家公司合计持有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏图三胞高科技术股份有限公司宏图三胞57.003%股权，以及北京宏图三胞60%股权、浙江宏图三胞63.82%股权。这些股权在此次定向增发中作价57 407万元。

根据定向增发暨关联交易公告称：宏图三胞2007年度销售收入达到41.11亿元，净利润为4 781万元（宏图高科2007年报披露是4 487万元），而北京宏三、浙江宏三同期销售收入分别为3.06亿元和8.85亿元，净利润则分别为270万元和793万元，以上股权经评估总收购代价为5.74亿元。

报道称通过这次收购，宏图高科将掌握宏图三胞、北京宏三和浙江宏三100%的股权，其业务结构有了根本变化，原有的光电线缆、汽车电子、消费类电子和房地产业务的占比大幅下降，2007年IT连锁的销售收入占比提高到67%，这次更将提高到80%以上。

笔者从宏图高科历年年报中找了宏三成立以来的盈利情况：

（单位：亿元）

	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年	2002年	2001年
净利润	0.45	0.18	0.17	0.17	0.15	0.12	0.03

实际上，即使没有网友举报，笔者也会从上述这组数据中立即判断宏三虚盈实亏，因为2002～2006年宏三净利一直维持在0.15亿元左右,尤其是2003～2006年四年间，净利基本不动，依据笔者“延长分析视窗，迅速发现收益异常”原理，可以立即判断宏三业绩有疑。

目前宏三主要收入来自江苏与上海，网友提供数据显示，袁亚非引以为豪的上海宏三也是亏损的，宏三上海分公司2007年前5个月实现收入4.06亿元，亏损0.32亿元；宏三苏州分公司2007年前8个月实现收入3.59亿元，亏损0.14亿元；宏三杭州分公司2007年前10个月实现收入3.03亿元，亏损0.46亿元；宏三宁波分公司2007年前10个月实现收入1.46亿元，亏损0.21亿元；宏三原温州分公司2007年前10个月实现收入0.44亿元，亏损0.13亿元。

	期　　间	收入（亿元）	净利（亿元）	净利率（%）
上海分公司	前5个月	4.06	-0.32	-7.88
苏州分公司	前8个月	3.59	-0.14	-3.90
杭州分公司	前10个月	3.03	-0.46	-15.18
宁波分公司	前10个月	1.46	-0.21	-14.38
温州分公司	前10个月	0.44	-0.13	-29.55
	合计	12.58	-1.26	-10.02

宏三以上五个分公司在不到一年时间实现收入12.58万元，亏损1.26亿元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售净利率竟然是−10%，如果按其年收入40亿计算，宏三去年亏损额在4亿元左右，可在上市公司年报上却变成盈利0.45亿元。

实际上，业界对宏三的IT连锁经营模式早已有质疑，2007年宏三高调进入北京市场，开了12家门店，可业界怀疑北京宏三撑不了多久，但老板袁亚非表示："三胞集团目前旗下有四大支柱业务，一年给我贡献近10亿元利润。我有钱，撑得起！宏图三胞进了北京，就绝不会退出。"三胞集团真的如老板所言财大气粗吗？据三胞集团官方网站称：

作为江苏省最大的多元化民营企业之一，成立于1993年的三胞集团凭借锐意创新的精神，专业化的管理，始终保持业务的高速增长，目前集团总资产及年销售收入均超过百亿元。以总部为核心，三胞集团下设制造、地产、连锁等多个产业平台。三胞集团下属IT连锁产业（宏图三胞），是中国最大的IT产品销售连锁经营企业；下属地产产业（宏图地产），致力于精品住宅和商务办公楼的开发，已成为江苏省知名房地产企业；下属制造业（宏图制造），围绕光电、电子等高科技产业，在南京、无锡、海南、常州等地建立了多个制造基地，形成了集原料供应、产品研发及制造于一体的完整产业链结构。

三胞集团号称资产及收入双过百亿，可实际上笔者怀疑旗下最主要资产还是宏图高科，宏图高科截至2007年末的资产总额为45.07亿元，收入61.39亿元，业务涵盖三胞集团三大产业：制造、地产、连锁，但三胞最好的资产其实质量也一般，年收入45.07亿元，年景最好的2007年利润总额也只有1.12亿元，如果我们考虑潜亏因素，则宏图高科历年怀疑虚盈实亏，这个想想也就明白，要不是原大股东南京有线电厂四面楚歌，三胞集团怎么可能入主宏图高科？对于宏图高科工业制造笔者怀疑一直以来是亏损的，IT连锁上面已分析怀疑每年亏损额也很大，所以三胞集团目前唯一能赚钱的可能就是地产，可地产一年能为三胞贡献多少利润呢？

如果宏图高科历年虚盈实亏，则宏图高科账面上就可能有巨额的不良资产，而截至2007年底宏图高科账面上的资产负债率已高达73.34%，尽管这与IT连锁业普遍高负债率有一定关系，但三胞集团所持宏图高科股权2005年一入主后就全额质押，故怀疑三胞集团入主宏图高科玩得可能也是空手套白狼游戏。三胞集团本身资金实力并不行，又接手了这样的烫山芋，若不是地产业火暴救了燃眉之急，此时宏三的资金链是否早已断裂？

宏三实际经营情况令人担忧，但也许是想以实际行动向外界证明其WDM的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IT连锁模式是成功的，它在2007宏图年报上夸下海口称要再扩张门面72家，年收入要做到121亿元；媒体报道称宏图三胞急速扩张，单月连开20家店面。6月26日，宏图高科还发布预喜公告称上半年净利润比去年同期增长50%以上。

可是这一切背后的真相到底是什么？宏三真的盈利吗？如果宏三虚盈实亏，如今拟以定向增发方式高价注入宏图高科，是不是也在掏空宏图高科？

36 云铜巨亏：天灾还是人祸

2009年4月25日，《经济观察报》披露了云南铜业（000878）原财务总监、董秘、副总陈少飞伙同他人通过贸易融资方式挪用云铜10亿资金参与公司定向增发和炒股。云南铜业停牌两天后4月28日发布澄清公告称该传闻不属实：

2006年底至2007年，本公司与云南昌立明经贸有限公司签订了铜精矿、电解铜等购销业务合同。合同中约定“由昌立明向本公司提供一定数量的、合乎公司品质标准要求的铜精矿，本公司可以汇票、支票、银行承兑汇票、商业承兑汇票等付款方式进行结算。”根据铜精矿的采购市场行情及公司的实际情况，本公司与客户的原料采购协议为一年一签，采购原料时以预付款的形式先支付货款，客户才能按要求提供铜原料。2007年2月6日，本公司向云南昌立明经贸有限公司以该贸易合同为背景开具了3亿元的银行承兑汇票和7亿元商业承兑汇票。该合同数量26 600吨，总金额为10.26亿元，但因该公司未能按合同约定提供原料，本公司要求其偿还所支付的资金。经核实，本公司已于2007年4月24日前向云南昌立明经贸有限公司全部收回已开具的3亿元的银行承兑汇票和7亿元商业承兑汇票，其中通过现金方式收回9 500万元、通过银行承兑汇票方式收回10 000万元（已于2007年3月6日贴现）、通过商业承兑汇票方式收回80 500万元（其中50 000万元于2007年3月31日贴现，30 500万元于2007年4月24日贴现），此项交易并未对本公司造成经济损失。该项合同未能履行的原因已由司法部门介入调查，并且至今为止，本公司也未获得司法部门对此合同未执行原因的调查结果。另外，本公司与北京富邦公司除定向增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发外，从未发生过任何业务往来。

对此澄清公告，至少有以下几个疑问：一是已贴现的商业汇票能否收回？二是云铜定向增发时间是2007年2月2日（证监会核准日）至2007年2月16日（验资报告日），但是这些票据贴现时间都在此之后，由此可见陈少飞一伙套取云铜的资金就不是直接用于定向增发，那么该资金的真实用途是什么？三是既然云铜与客户的原料采购协议为一年一签，那么为何那么快就认定客户无法履约，这里是否另有隐情？四是云铜的原材料采购协议，一年一签且价格锁定，这是真实的吗？

笔者回顾了该公司披露的定期报告，发现2007年初云铜预付账款只有23亿元，但到了第1季度末就增长至53亿元，而到了第2季度末又回落至43亿元，这些数据基本能与云铜目前澄清公告相吻合，第1季度虚增预付账款，第2季度将虚增的预付账款收回。可是，笔者发现，云铜的预付账款很奇怪：

（单位：亿元）

时间	预付账款	存货	应付账款	净存货
2008年12月31日	28	57	11	74
2008年9月30日	75	79	27	127
2008年6月31日	85	84	16	153
2008年3月31日	88	105	27	166
2007年12月31日	30	83	11	102
2007年9月30日	57	93	24	126
2007年6月31日	43	78	13	108
2007年3月31日	53	68	15	106
2006年12月31日	23	80	22	81

云铜2008年前3季度实现了5.83亿元净利润，但全年报出28亿元的亏损，亦即2008年第4季报亏损高达33亿元，可江西铜业和铜陵有色2007年4季度单季亏损仅为14.14亿元和2.82亿元，对此公司给出解释是公司囤货较多，从账面上看，云铜第3季度末存货余额79亿元，预付账款也高达75亿元，如果这些数据是真实的，那么第4季度是有巨亏的可能，可问题是云铜也是积极的风险管理者，它不是一直在做套期保值吗？为什么在有套保情况下亏损还这么大？我们从云铜2008年报上看不出已交割的期货合约损益是多少，未交割的期货合约损益又是多少，只是在“投资收益”中有简单的“期货投资收益”5 287万元的信息，但是我们不了解进入存货成本的期货投资收益有多少，期末衍生品合约的浮盈及浮亏情况我们也不清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们从上表还可以发现2008年初该公司预付账款只有30亿元，但到了第1季度末就暴增到88亿元，第1季度预付账款净增58亿元，而该公司预收账款非常少，这种经营模式是以销定产还是以产定销？显然，面对过山车似的价格波动，云铜不可能以产定销，可是它为什么有这么高的预付账款？

（单位：亿元）

	2008年12月31日	2008年9月30日	2008年6月31日	2008年3月31日	2007年12月31日	2007年9月30日	2007年6月31日	2007年3月31日	2006年12月31日
预付款	28	75	85	88	30	57	43	53	23
预收款	3	3	1	7	11	7	5	25	6

这是不是说明云铜存货一直有巨额的多头风险敞口？可是2008年第4季度铜价暴跌，为什么其期货投资收益只有区区的5 287万元，对比其33亿元的巨亏，这点套保收益几乎可以忽略不计。那么这巨额的预付账款背后是否另有用途？笔者有一种预感，直至2008年云铜仍通过预付账款套取上市公司资金从事炒股、炒期等地下业务，为了掩盖真相，将非正常亏损粉饰成正常亏损，因此导致云铜第4季度出现非同寻常的巨亏。

最令人不能理解的是云铜2009年第1季报也报出2.6亿元亏损，该公司4月16日发布年报，此时2009年第1季报也早已封账，该公司在年报披露之前的4月4日发布业绩预亏修订公告，声称在年报审计过程中，会计师事务所认为公司年末存货数量较多、铜价波动幅度较大，重新确定了存货跌价准备的计提方法，导致了公司2008年亏损将比此前预计增加6亿元。该公司存货余额75亿元，2008年计提了18亿元的存货跌价准备，净值只剩下57亿元，由于2008年末的铜价是地板价，第1季度铜价有大幅回升，可是该公司竟然仍亏损2.6亿元，如果再加上上年末补提的6亿元存货跌价准备，云铜第1季度也是巨亏，如果这一切是真实的，则云铜亏损很大程度上是经营不善导致的，而非铜价暴跌所为。

实际上，云铜业绩变脸从2007年报就开始了，2007年报云铜实现收益只有盈利预测的60%，公司致歉声明称扣除2007年定向增发注入的四矿一厂，公司原合并范围亏损2.3亿元，而之前的2006年云铜原合并范围实现净利高达12亿元。笔者怀疑云铜2006年业绩有虚增之嫌；如果不是这样，则是后任管理层无能，将云铜的大好前程给毁掉了。从账面上看云铜2007年、2008年一直高现金高负债并存，且预付账款明显高企，陈云飞挪用10亿资金炒股可能只是云铜资金违规的冰山一角，到底云铜有多少资金非法流入股市、期市，这可能永远是一个谜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

37 货币资金畸高，江苏悦达泡沫

搜索江苏悦达网站（http://www.yueda.com），赫然写着“从事机械制造、能源物资、商贸流通、基础设施等四大集群”，进入该网站，进入眼帘的是一条新闻：（2008年）6月26日，省经贸委、省政府研究室、省统计局、国家统计局江苏调查总队等在南京联合召开新闻发布会，发布了2007年度江苏省营业收入百强企业。江苏悦达集团跻身江苏省十强企业，这是集团第三次荣列江苏省规模企业前十强。悦达集团主席胡友林致辞称：28年前，我们白手起家，打开了从山西向苏北调运煤炭的“乌金”通道；20多年来，我们自强不息，敢于争先，不断超越自我，创造了一个拥有两家上市公司、与多家国际知名企业成功合作、总资产达200亿元的新悦达。

悦达集团现有七大投资领域，包括汽车/专用车、妇女时装、拖拉机、纺织、基础设施投资、商贸流通、房地产开发等，从制造东风悦达起亚汽车到生产黛安芬胸罩，从制造拖拉车到投资高速公路，从修建四星级酒店到经营家乐福大卖场，悦达集团多元化投资非常明显。合作对象包括韩国的起亚（KIA）、德国的黛安芬（TRIUMPH）、法国的家乐福（Carrefour）等。目前悦达集团有两家上市公司，一家是上海上市的悦达投资（600805.SH），另一家是中国香港上市的悦达矿业（0629.HK）。

2005年10月，笔者曾根据网友“七种武器”提供的公开信息，公开撰文指控悦达投资（600805）隐瞒占资，笔者认为悦达投资2004年末外埠定期存款5.27亿元实为虚构或已设定质押，造假目的是掩盖关联方占用上市公司巨额资金违规行为。

悦达投资对笔者的指控没有回应，2006年4月20日该公司发布2005年报，年报称截至2005年12月31日，公司控股股东悦达集团及其子公司占用公司资金净额9 261.33万元；这与2004年报披露的占用22 629.00万元有很大下降。随同2005年报公布的董事会《关于江苏悦达集团有限公司占用资金的清欠方案》决议公告称：悦达集团拟结合本公司股改采用以资抵债或其他方式解决资金占用，力争6月底前完成，确保9月底前完成。 董事徐清对该议案投了弃权票，建议悦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达集团用现金方式解决占用资金。后来悦达集团主要以“以资抵债”方式在2006年解决了大股东占资问题。

近日，笔者再次关注了悦达投资，发现该公司货币资金仍居高不下。

（单位：亿元）

	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年	合计
收入	4.41	18.13	15.18	10.1	9.56	8.83	66.21
净利	0.06	0.37	0.52	0.21	0.4	0.18	1.74
投资收益	0.66	1.78	1.59	1.91	1.91	1.54	9.39
货币资金（期末数）	19.56	16.93	13.1	12.21	11.88	7.19	n/a
其中：银行存款	未知	11.51	4.92	3.39	2.51	2.06	n/a

悦达投资是悦达集团最主要的资产，集团的汽车、妇女时装、拖拉机、纺织四大产业都在悦达投资，集团的公路设施也主要在悦达投资，但由于汽车、妇女时装只是参股，目前悦达投资主要有三大主业：拖拉机、纺织及公路，2007年的18.13亿元营业收入中，拖拉机7.97亿元、纱线4.53亿元、公路收费5.10亿元，三大产品占总收入的97%。

可是从上表可以发现，悦达投资利润主要来源于投资收益，而且主要来源于参股21%的江苏京沪高速公路有限公司的投资收益，该公司2007年实现净利9.86亿元，而参股25%的东风悦达起亚汽车公司2007年度亏损0.75亿元，但参股25%的盐城国际妇女时装公司2007年盈利0.42亿元。

悦达投资两大主业拖拉机及纺织历年业绩平平，目前主要靠公路投资收益支撑，但银行利息负担沉重，笔者发现这可能还是表象，该公司迄今仍存在强烈的高现金舞弊征兆，一家年营业收入与货币资金几近相同的公司，且大部分现金为银行存款，这不能不让人警惕可能涉嫌隐瞒占资。

（单位：亿元）

	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年	合计
经营性净现金流入	0.39	2	1.11	1.23	6.13	−1.03	9.83
投资性净现金流入	−0.9	−2.38	−4.3	−1.49	−1.4	2.53	−7.94
筹资性净现金流入	3.14	4.2	4.07	0.59	−0.05	−1.26	10.69
现金净流入	2.63	3.82	0.88	0.32	4.68	0.23	12.56

这是悦达投资近年来的现金流情况，从上表可以发现，该公司经营性现金流还可以，5年多共实现净收益1.74亿元，但经营性现金净流入高达9.83亿元，可这也是表象；该公司5年多来筹资性净现金流入高达12.56亿元，除了7.94亿元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资净流出外，其余便形成账面上的货币资金，尽管部分货币资金变成银行承兑汇票保证金，可是该公司现金流量表中的“现金”竟然就是资产负债表中的“货币资金”，这让笔者感到相当困惑：除了2007年报，该公司货币资金主要是其他货币资金，特别是银行承兑汇票保证金，为何这也要计入“现金及现金等价物”中？

中国会计视野网友锅巴从“财务费用——利息收入”验证了悦达投资的货币资金，认为它的银行存款可能是真实的，但是大部分是受限的，在现金流量表中全部列为现金及现金等价物显然是错误的。另外，一方面货币资金高企，另一方面存在巨额的银行借款，即使它的货币资金一点问题都没有，用近乎100%保证金开出的虽然是无利息负担的承兑汇票，但同时存在巨额有息负债并且每年存在巨额票据贴现的情况下，显然保留巨额的货币资金非常不划算，这只能反映两个问题：要么这家公司的财务总监是白痴，要么他们有说不出的苦衷。但笔者认为利息收入同样可以伪造，关联方占款也计算利息收入，故目前仍不能清楚巨额资金到底是作为定存质押、虚构抑或隐瞒占资。

截至2008年第1季报末，悦达投资资产总额82亿元，净资产16.78亿元，资产负债率高达83.2%，该公司可以说是债台高筑，可账面上为什么就有这么多的自由现金？这明显不符合常理，实际上集团层面资金链是非常紧张的，2006年清欠时，连1亿元现金都拿不出来，只能以资抵债，为此一位董事还投了弃权票，可上市公司怎么会这么有钱？

2005年10月笔者怀疑其2004年报存在资金黑洞，当时该公司其他货币资金有937 459 664.22元，附注称：期末其他货币资金中为办理承兑汇票抵押存款金额26 429.50万元、信用保证金存款2 639.19万元、外埠定期存款52 700.00万元。到了2005年报，该公司其他货币资金仍有881 643 965.12元，附注称年末其他货币资金中为办理银行承兑汇票抵押存款金额70 661.00万元、信用保证金存款449.50万元、银行汇票存款6 000万元、外埠定期存款10 000.00万元、其他定期存款1 053.9万元。笔者查询了2005年报，发现该外埠定期存款10 000.00万元已质押。可2004年外埠定期存款52 700.00万元并无质押，2004年报的外埠定期存款主要变成了银行承兑汇票保证金，这使笔者怀疑其虚构现金或隐瞒现金受限事实。

该公司2008年第1季报末货币资金高达19.56亿元，2008年半年报还没出来，笔者怀疑货币资金可能还会再创新高！笔者至今仍怀疑悦达投资账面至少有10亿的资金窟窿，亦即悦达投资可能隐瞒占资高达10亿元之上，当然也有可能是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隐瞒潜亏或负债高达10个亿。

当然比解决资金窟窿更重要的是如何解决悦达投资拖拉机及纺织两大主业潜亏问题，该公司5年多来的7.94亿元投资主要还是投向拖拉机及纺织，导致该公司主业资产质量不良，目前该公司每股净资产3.08亿元,但7月25日收盘价只有4.51元，疲软的股价充分证明了该公司资产质量不良的残酷现实。笔者建议悦达集团要对两大上市公司进行业务重组，中国香港上市的悦达矿业的公路产业要剥离至上海上市的悦达投资，悦达投资干脆就改名为悦达公路，将纺织、拖拉机两大主业资产置换出去，当然因为涉及巨额的负债剥离，资产重组容易债务重组难，如此说来，悦达集团只有实施瘦身战略，缩紧多元化投资领域，将一些值钱的“宝贝”拿去套现，以降低资产负债率，从而为未来的债务重组创造空间，否则目前悦达集团的资金链岌岌可危，随时都有可能断裂！

附录37A 悦达集团职员涉嫌贪污，当事人最高可判极刑

正文谈到2006年4月20日董事徐清对清欠议案投了弃权票，建议悦达集团用现金方式解决占用资金。笔者本以为该董事应该为独立董事，可一查，发现该董事还不是独立董事，是第二大股东宏图高科（600122）派出的董事。在该董事投了弃权票之后不久，2006年7月14日悦达投资发布公告称：第二大股东宏图高科与诚达投资签订《股权转让协议》，将所持7 214万股社会法人股以2.24亿元转让给后者，每股转让价格3.1元。诚达投资在股权转让前夕的7月10日设立，主业是证券投资，笔者直觉诚达投资与悦达一定是关联关系，因为从名字中看都有一个“达”，现在的上市公司造假水平很低，一个典型表现是关联交易非关联化时，壳公司命名犯了大忌，就像飞草、申草、夏草，谁都知道这里面肯定有关联关系。

悦达集团此前持有悦达投资的29.56%股权，如果此时再直接收购宏图高科13.23%股权，则触了要约收购的30%红线，悦达集团必须向证监会申请要约收购豁免申请，为了避免要约收购，笔者怀疑悦达集团设立了人头公司诚达投资，该公司注册资本1 000万元，法人代表是张红艳，出资450万元；另外一位股东王峻峰出资550万元，笔者一查发现悦达集团党委办公室主任也叫王峻峰，悦达集团人力资源部联系人也叫张红艳，可见诚达投资十有八九是悦达集团的壳公司，但从法律上，该股权不是国有法人股，笔者怀疑此举触犯了很多证券法规，如可能的MBO以及要约收购规定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年5月17日，悦达投资公告称第二大股东诚达投资同意以8 040万元的价格将所持本公司3 000万股限售流通股转让给叶仁文，每股转让价格2.68元。这样叶仁文成为悦达投资第二大股东，占总股本5.5%；诚达投资变为第三大股东；有记者搜索发现，悦达集团有位律师也叫叶仁文，怪不得有内部人士告诉记者“叶仁文和诚达投资，其实都是悦达投资的人”。根据2007年报，叶仁文在2007年12月减持了1 897万股，截至2007年末剩下1 103万股。

目前不知宏图高科之前是否代悦达集团持股，但悦达投资此后第二大股东更迭显然涉嫌代持。悦达投资隐瞒了第一大股东悦达集团与第二大股东诚达投资或叶仁文的一致行动人关系。

可是笔者怀疑王峻峰、张红艳就是悦达集团的职员，那么收购宏图高科所持有的悦达投资股权2.24亿资金显然不太可能是由这两位职员出，最有可能是由上市公司悦达投资，悦达投资以自己的资金收购自己的股权，已构成事实的股份回购；即使是悦达集团出资实际资金来源也来自悦达投资，因为悦达集团当时连1亿现金都拿不出来偿还悦达投资欠款。如果事实如此，则以上市公司资金为私人收购股权提供融资行为涉嫌挪用资金罪。

如果是这样，诚达投资后来将股权低价转让给叶仁文，叶仁文立即将股权出售且获利高达上亿元，如果将此款占为己有或私分，则可能涉嫌贪污罪，由于金额巨大，该案当事人有可能被判极刑，请监管部门明察。

38
拓维信息巨额定期存款之谜

拓维信息（002261）主营无线增值业务（SP）、系统集成及软件业务，2008年7月23日上市，该公司在上市之前曾受到笔者强烈质疑（见附录38A和附录38B），据公司副董事长宋鹰事后向媒体披露：上市之后，证监会针对质疑曾要求湖南证监局对其作了一次彻查，对所有投资者质疑的问题都做了回答，“这些材料我们都寄给了深交所，不过还没有公开”。事隔一年，笔者近日再次关注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这家公司。

上市后这一年，拓维信息捷报频传，先后获得高新技术企业资格认证、国家级重点软件技术认定，并进入国家信息化试点单位名单；公司全称“湖南”两个字也弃掉，这说明这家湖南公司已成为一家国家级高新技术企业。公司的优秀表现也获得机构的青睐，2009年第1季报显示前十大无限售流通股股东清一色是基金。

2009年4月17日，拓维信息公布了2008年报，2008年该公司全年实现营业收入26 258万元，比2007年同期增长12.47%；实现利润总额9 223万元，比2007年同期增长7.62%；归属于上市公司股东的净利润7 836万元，比2007年同期增长23.77%。

最受业界的关注的SP业务也取得增长，2008年SP业务实现营业收入18 912万元，比2007年增长了18.66%，但与招股书披露的公司SP业务上市前三年（2005～2007年）的增长率（248.32%、88.76%、73.51%）相比，2008年拓维SP业务收入增长幅度大幅下滑，这再次与行业周期背离：2008年SP行业有所复苏，各SP上市公司业绩都取得显著增长，北纬通信（002148）SP业务收入增长率高达35.4%。

拓维信息最炫目的财务指标是每股经营现金净流量：2006～2008年分别为1.49元、1.55元、1.42元，在2006～2007年经营性现金净流入高达1.82亿元基础上，2008年经营现金净流量又创新高，高达1.13亿元。但笔者惊奇地在现金流量表上看到，拓维信息2008年末现金及现金等价物只有1.23亿元，笔者又查了一下货币资金，发现该公司年末货币资金高达4.73亿元，占资产总额的77%，那现金及现金等价物为什么只剩下1.23亿元呢？原来，年末货币资金有3.49亿元定期存款，这笔巨款被扣除在现金及现金等价物之外，该定期存款被视为“支付其他与投资活动有关的现金”。

银行存款2008年末余额中定期存款余额为349 000 000.00元，2007年末余额中定期存款余额为22 990 000.00元。

拓维信息巨额的定期存款立即引起笔者关注，该公司上市之前定期存款0.23亿元就引起笔者怀疑，年末定期存款竟然增加到3.49亿元，净增3.26亿元。该公司下半年IPO净募2.9亿元资金，已用掉0.22亿元，根据募集资金使用鉴证报告，其中有2.5亿元作为定期存款放在银行，除此之外，报告期经营活动净增的现金0.76亿元也作为定期存款放在银行。如果这一切是真实的，那就再一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证明这家公司不缺钱，根本没有股权融资必要，IPO融到的钱几乎都放在银行吃利息了。

如果是募资闲置，那也没什么好谈的，如今这种公司多了。但是笔者直觉拓维信息如此高额的定期存款不正常，笔者至今仍怀疑该公司虚构巨额的收入，如果这个判断是正确的，则拓维极有可能虚增资产或隐瞒债务：上市前夕，笔者就怀疑定存背后可能隐瞒债务，如今，笔者还是怀疑这3.49亿元背后是否有巨额的票据债务被隐瞒。这里有个细节，在招股说明书中，该公司说明了货币资金高企的理由，但是没有透露其中有0.23亿元是定期存款。当然也不排除这确实是一家非常优秀公司。

附录38A 拓维通信高成长幻象

拓维通信（002261）2008年7月3日开始招股旅程，该公司4月21日过会，可是比它更早过会（4月18日）的珠海银邮迄今没有动静。有媒体请笔者帮他看一下拓维通信是否有问题，笔者一看，怎么又是海通证券保荐的？与珠海银邮相似，这也是一家通信公司，但主业不是无线网络覆盖，而是无线增值业务及行业软件开发，但保荐人都是海通证券。

拓维通信IPO前三年业绩 （单位：亿元）

	2007年	2006年	2005年
营业收入	2.33	1.63	1.36
净利	0.63	0.50	0.33

拓维通信上市之路多坎坷，2007年四五月因为被人举报，4月份上会流产之后5月份上会惨被否决，举报材料所列举情况至少包括：拓维信息曾经遭受有关处罚，却未经正式披露；与空中网等同类企业相比照，拓维信息所提示的业绩上升速度明显过快、公开信息所称的收入有假；此次计划募集资金的投向存在风险，却没有进行相关提示[1]。一年之后该公司卷土重来终于如愿以偿。可笔者浏览了该公司2008年招股书，怀疑该公司最新的招股书所载财务报表仍然涉嫌报表粉饰。

拓维通信声称它的主要两家竞争对手是北纬通信（002148）及华友世纪（HRAY.NASDAQ），这家公司据媒体报道称2007年惨淡经营：国内第一家SP上

[1] http://www.p5w.net/stock/news/newstock/200705/t985140.htm。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司北纬通信（002148.SZ）公布的2007年财报显示，主营业务收入为1.07亿元，比2006年同期下降5.86%，利润总额3 725.89万元，同比增长12.65%，净利润3 189.53万元，同比增长1.26%；华友世纪（HRAY.NASDAQ）2007年第4季度的净亏损为3 130万美元，2006年同期则是净利润为160万美元；2007年全年，净亏损达到4 170万美元，2006年则是净利润为580万美元。该行业龙头老大空中网（KONG.NASDAQ）公布的2007年第4季度业绩显示，虽然收入增长16%，超过预期，但公司净利润比2006年同期的366万美元下滑81%，仅为69万美元。就2007年全年来说，空中网总营收达到7 402万美元，净利润为283万美元，比2006年的1.06亿美元收入和2 469万美元利润分别下降了30.7%和88.5%。㊀

可拓维通信一枝独秀，无线增值业务收入由2006年的0.92亿元增长到2007年的1.59亿元，招股书第86页称公司无线增值业务收入近三年（2005～2007年）较上期增长率分别为：248.32%、88.76%、73.51%。发行人无线增值业务年均增长率高于市场平均水平的原因主要在于：本公司介入无线增值行业时间相对较短，收入增长率指标计算基数较低；业务内容符合各类用户需求，用户对公司增值业务黏性较高。可事实上，2006年度北纬无线增值收入是1.14亿元，而拓维通信是0.92亿元，2007年度拓维通信无线增值收入高达1.59亿元，而北纬通信只有1亿元，与同业相比，拓维通信无线增值业务高速增长显然非常反常。

笔者浏览了该公司三大报表，怀疑该公司货币资金、应收账款、固定资产可能有假，截至2007年年末，该公司总资产2.39亿元，最主要的资产有三项，包括货币资金0.99亿元、应收账款0.51亿元及固定资产（包括在建工程）0.58亿元，以上三项资产占资产总额的87%。

笔者怀疑货币资金有假的主要理由是余额太大，尽管招股书第224页对此作了说明，但笔者仍怀疑货币资金涉嫌虚构。

应收账款表面上很正常，可是根据招股书披露该公司2007年末应收账款净值5 126万元，可前十名占了4 999万元，这是否说明拓维除了前十名客户的收入外，来自其他客户的收入微乎其微？如陕西移动、天津移动、江苏移动、广西移动，因为无线通信增值服务收入账款至少是一个月，且根据其披露的两个数据：该公司90%以上业务集中在华中，56%的无线增值服务来自省外，这表明来自华中其他两个省份湖北、河南收入巨大，可是根据该公司披露与运营商分成比例名单上并没有湖北、河南运营商合作名单。这是否表明该公司所谓主要

㊀ http://www.p5w.net/stock/news/sme/200803/t1567143.htm。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入来自省外全部都是谎言？

笔者怀疑固定资产有假的主要原因是近三年该项目余额增长过快，每年新购设备是以前年度的总和，该公司固定资产主要是设备，2006年初只有680万元，2006年新增1 080万元，2007年新增1 873万元，招股书第215页对此现象作了解释，但笔者将信将疑。

固定资产原值2007年末较2006年末余额增长85.72%，主要系本期手机动漫、中小企业行业信息化等业务增长较快，购入相关固定资产大幅增加所致。2006年末余额较2005年末余额增长168.67%，主要系本公司2006年度与湖南移动公司签订手机动漫业务合同，为履行该合同新购买大批设备，以及本公司随着业务量的增加添置大量的手提电脑、网络服务器等电子设备共同影响所致。

此外，笔者怀疑该公司可能还涉嫌隐瞒负债，该公司目前唯一的银行借款1 200万元是由该公司第二大股东湖南电广传媒股份有限公司作担保，据招股书第216页称。

湖南拓维信息系统股份有限公司2007年9月28日与中国农业银行长沙市先锋支行签订（430101）农银借字（2007）第00003600号借款合同，借入人民币1 200万元的流动资金借款，年利率7.29%，由湖南电广传媒股份有限公司为湖南拓维信息系统股份有限公司担保自2007年9月27日起至2008年9月27日止，在中国农业银行长沙市先锋支行办理约定的各类业务，所实际形成的债务的最高余额折合人民币叁仟伍佰万元提供担保，最高额保证合同号（43905）农银高保字（2007）第00000125号。

拓维在招股书第228页称：

公司主要从事行业软件开发和无线增值服务，作为民营企业缺少可抵押的资产，获得银行贷款比较难，在有资金需求的情况下，虽然资产负债率不高，但选择进行债务融资的难度很大，因此通过股权融资是公司发展的主要融资方式。

可实际上，招股书称：

2004年10月28日，发行人与长沙高新技术产业开发区管委会、长沙高新技术产业开发总公司签订《供地协议书》，取得位于麓谷产业基地第二期控规范围、面积为30 000平方米的国有土地使用权（实际使用面积22 303.87平方米），该地块出让总价为人民币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 840 000.00元，用于建设拓维科技园。2006年8月，拓维科技园一期工程主体工程封顶，总建筑面积约14 500平方米，2008年初顺利完工投入使用。拓维科技园的建成改变了发行人一直租赁办公场所的局面，提升了发行人的企业形象。

根据以上情况分析，如果拓维不存在隐瞒债务，则其电广传媒还有2 300万元贷款保证额度使用，该公司的拓维科技园建造成本0.29亿元，因为土地是2004年取得的，如今估计也增值数倍，以此不动产作为抵押物可从银行轻松获取数千万的贷款，最关键的是该公司近两年经营性现金净流入高达1.82亿元，何必再上市融资呢？

该公司IPO前三年连续高增长，收入规模不大，但销售净利率高达近30%，这样暴利的高成长的高科技公司，IPO询价结果市盈率只有14.85倍（发行前）、19.81倍（发行后），如此低的IPO市盈率本身是否说明了其盈余质量不高？但从经营性现金流角度看，其盈余质量是非常好的。

综上所述，笔者怀疑拓维通信近三年涉嫌虚构巨额的无线增值服务收入，同时通过隐瞒负债、虚构货币资金、虚构固定资产等形式虚增资产，并通过高分配方式消灭部分虚增的资产，整体判断近三年造假金额不会在2亿元之下，当然也有可能笔者判断出现严重失误，误会了一家高成长的绩优股。

附录38B 拓维信息涉嫌造假上市 巨额货币资金存疑

拓维信息（002261）2008年7月23日将登陆中小板挂牌上市。7月11日下午拓维信息在全景作IPO路演，笔者带着十几个财务疑问参加了该路演并将质疑文章在财经网站发布出来，在此背景下，该公司老板回答了笔者一个问题，也是最主要一个问题：

夏草：

应收账款表面上很正常，可是根据招股书披露该公司2007年末应收账款净值5 126万元，可前十名占了4 999万元，这是说明拓维除了前十名客户的收入外，来自其他客户的收入微乎其微？如陕西移动、天津移动、江苏移动、广西移动，因为无线信息增值服务收入账款至少是一个月，且根据其披露的两个数据：该公司90%以上业务集中在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华中，且该公司56%的无线增值服务来自省外，这表明来自华中其他两个省份湖北、河南的收入巨大，可是根据该公司披露与运营商分成比例名单上并没有湖北、河南运营商合作名单。这是否表明该公司所谓主要收入来自省外全部都是谎言？

董事长、总经理李新宇：

您好！公司所有的财务数据经过了严格的审计，是真实合法有效的。

公司积极探索各项无线增值业务经营经验，依靠电信行业软件开发技术和人才优势，由湖南总部统一负责产品策划、客户服务、收入结算等工作，并在北京、上海、重庆、西安、哈尔滨等地成立分公司，由各地分公司根据地域特点、本地文化背景、经济发展状况等各方面因素开展广告设计、产品营销、市场推广等活动，实现了增值电信业务"一点接入、全网服务"。报告期内来源于湖南省外市场的无线增值业务收入分别为1 692.98万元、4 083.90万元、8 942.26万元，分别占到当期无线增值业务总收入的34.79%、44.46%、56.11%，省外业务占公司无线增值收入的比重逐年快速上升。同时，公司根据不同时期业务发展和业务接入的需要，在湖南、陕西、天津等省市实现了短信、WAP等业务的落地接入（本网），外省市场的成功开拓，使公司走上了一条良性经营道路。谢谢！

笔者当时还提交了与此相关的三个问题，由于没有留底，好像第一个问题是：应收账款余额中属于无线增值服务欠款有多少？如湖南移动2 078万元余额中，有多少是无线增值服务欠款？第二个问题是无线增值服务中，来自陕西移动、天津移动、江苏移动、广西移动收入有多少？第三个问题是2007年2.33亿元中，来自湖北、河南两省的收入有多少？

根据其2007年申报稿披露：根据合同规定，公司开展无线增值业务结算一般采用按月结算的方法，当月15 日前电信运营商向公司提供上月开展无线增值业务的结算单，如果本公司核对无误，根据电信运营商提供的结算清单向电信运营商开具发票，电信运营商在收到发票后不超过一个月时间内付款，因此，本公司开展无线增值业务结算期一般为提供完服务后两个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者查阅了同行的北纬通信（002148)的IPO招股书及年报，北纬通信分部报告披露就是分省份及运营商披露，可拓维信息分部报告怀疑故意隐瞒此等事实，但根据分地区披露的数据，至少有6 000多万元的无线增值服务收入来自华中地区的另外两个省湖北及河南，可是这两个省份拓维信息没有一家运营商与其合作。笔者事后再次打电话咨询该公司，该公司对此问题仍拒绝做出回应，记者也就此问题直接上门咨询，拓维信息也是含糊其辞，无法说清收入来源。坊间甚至传言拓维信息虚设人头公司，自我订制消费自家无线增值服务，以此来虚增巨额的收入。

实际上，根据其披露应收账款前十名客户，除了湖南移动及中国移动外，其余怀疑都是软件及系统销售欠款，亦即，拓维信息无线增值服务收入最大来源是湖南移动及中国移动，而中国移动的欠款是92万元，即便按一个月账期，来自中国移动的收入也只有1 000万元多一点，亦即无线增值服务收入绝大部分来自湖南移动，故笔者当时第一个问题就想知道湖南移动到底无线增值服务欠款有多少，以此倒推其从湖南移动收到的无线增值服务收入款，因为该公司软件及系统销售收入第一大客户怀疑也是湖南移动，故该公司对湖南移动单一客户有严重的依赖性。公司竟然还在招股书称：公司在单一会计年度客户比较集中，但不同年度的前五大客户是不尽相同的，不存在各年度均依赖单一客户的风险。该公司也没有在招股书披露前五大客户在销售中所占的比例，但一再强调来自省外的无线增值服务收入是其收入增加的主要源泉，可是省外的无线增值服务收入到底来自哪个省份，拓维信息对此三缄其口，这有必要保密吗？

拓维信息2008年7月21日晚间披露了其上市公告书，上市公告书附带了2008年半年报，半年报显示该公司货币资金余额高达1.37亿元，而该公司总资产只有2.83亿元，与此同时银行借款净增0.23亿元，这再次印证笔者对该公司涉嫌虚构货币资金的质疑。退一万步，即使没有虚增现金，有如此巨额的现金，证监会为何还能审批其IPO融资行为呢？这个公司要么不缺钱，要么是在造假钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



IPO财务质疑

39 奥维通信与珠海银邮：冰火两重天

2008年9月18日，《每日经济新闻》报道称珠海银邮撤回IPO申请，但与其有相似情节的奥维通信却成功上市。

2008年5月8日，笔者在博客上率先质疑珠海银邮收入确认涉嫌不当，怀疑2007年度可能存在重大财务造假。目前怀疑主要问题出在珠海银邮子公司北京银邮上，北京银邮涉嫌将以前年度收入推迟至2007年度确认，且可能涉嫌伪造单据虚构收入。

2008年5月31日，笔者再次在博客上发文质疑三网络覆盖商涉嫌集体造假，只是当时笔者只简单比较了三家网络覆盖商的财务数据，并没有做进一步分析；今天笔者再次浏览了奥维通信招股说明书，发现奥维通信与珠海银邮有太多的相似之处，甚至有过之而无不及。

无线网络覆盖商主要的客户是运营商，奥维通信80%以上收入来自中国移动，珠海银邮甚至更多，而且这两家都是区域性网络覆盖商，研发力量相对比较薄弱，如奥维通信最主要的客户是辽宁移动，而珠海银邮最主要的客户是广东移动，但是2007年中国移动集采政策导致电信设备的价格大幅度下降，部分设备价格已经逼近厂家的成本区，一些研发能力强、资本实力雄厚的企业，在价格大战中占有优势，而小厂商依靠区域优势已经行不通，导致了它们的“溃败”，这里面就包括奥维通信及珠海银邮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可是这两家公司2007年都准备上市，面对业绩滑坡的现实，它们只有选择造假或包装手法粉饰IPO申报表，请看珠海银邮的IPO申报表财务数据。

（单位：万元）

	2007年	2006年	2005年
净利	4 500	4 417	4 350
经营净流量	867	3 957	3 581
销售商品收到的现金	19 601	19 720	17 256
预收款项	965	5 607	4 267
营业收入	23 652	17 208	13 222

珠海银邮“销售商品收到的现金”2007年比2006年少了119万元，但收入增加了6 444万元，公司称主要原因是“今年北京移动运营商改变结算方式，以前预付一部分，验收后结清。今年运营商改变方式，验收以后才会结清款项。”可据笔者了解，北京移动运营商的结算方式并没有改变。事实是集采之前，公司业绩不错，在IPO申报时，人为制造成长性，有意识地跨期调节利润，将以前年度收入推迟到上市前一年确认，并获取较高的IPO定价。

我们再来看一下奥维通信情况。

（单位：亿元）

	2008年（上半年）	2007年	2006年	2005年	2004年	合计
销售商品收到现金	0.47	1.45	1.62	1.22	0.73	5.49
收入	0.45	1.95	1.81	1.2	0.69	6.1
净利	0.05	0.35	0.31	0.19	0.1	1
经营性净现金流	−0.15	0.08	0.11	0.11	0.06	0.21
应收账款	1.01	0.99	0.52	0.23	0.2	N/A

奥维通信与珠海银邮一样，“销售商品收到的现金”2007年比2006年减少了0.17亿元，但收入增长了0.14亿元；与珠海银邮不同的是，该公司“预收账款”余额一直几乎为零，即从账面上看奥维通信并没有将以前年度的收入放到2007年确认，但是与珠海银邮一样，奥维通信的经济性现金流2007年也很不理想，虽然收入增加了0.14亿元，但应收账款增加了0.47亿元，这让人怀疑可能有提前确认收入之嫌，其中一个重要依据是该公司上市后半年报变脸，2008年上半年收入只有0.45亿元，营业利润更是只有0.025亿元。

奥维通信上市后业绩突然“变脸”，公司的解释一是价格下降，二是运营商验收不及时导致，笔者认为价格下降应该是主导因素，可这种情况在2007年就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在，但为何对2007年报就没有冲击呢？实际上，笔者怀疑导致2008年半年报变脸更深层次的原因是奥维通信2007年寅吃卯粮提前确认收入，2008年上半年业绩才出现大幅度下滑，因为三家无线通信网络覆盖商收入确认政策基本是一致的，都是运营商初验以后确认收入，在初验之前或多或少总有一些预收款，不管是三维通信还是珠海银邮都留有一些“预收账款”。

2007年	三维通信	珠海银邮	奥维通信
营业收入（万元）	26 812	23 652	19 541
利润总额（万元）	4 682	5 073	4 013
营业利润率（%）	17.46	21.45	20.54
应收账款（年末）（万元）	11 229	5 605	9 900
预收账款（年末）（万元）	3 575	965	2
存货（年末）（万元）	21 006	8 745	6 841

笔者认为判断无线网络覆盖商行业收入确认是不是恰当，最关键是看预收账款，如果预收账款偏高则表明公司可能涉嫌推迟确认收入，但是如果预收账款偏低则表明公司可能提前确认收入；这些公司确认收入前提条件是取得运营商验收合格的证明，珠海银邮事件表明北京银邮有可能伪造这些验收证明，故审计师要非常小心收入确认是否有现金流支持。据笔者了解，中国移动结算速度还是比较快的，中国联通会慢一点，平均下来中国移动半年左右，中国联通一年左右，如果应收账款超过一年，那么即使是财大气粗的运营商客户，也要合理判断是否有虚构收入或资产减值的风险，当然也有地方运营商配合电信设备供应商进行资金运作以达到货款回笼的假象，但在集采下相信这种花招应该容易识别。

奥维通信是3月14日过会的，5月12日成功登陆中小板；而珠海银邮是4月18日过会的，如今以撤回IPO申请而告终，其实两家质地差不多，从实力上看，珠海银邮可能略胜一筹，如今命运的捉弄，过会时间就差35天，一个天上，一个地下，让人嘘叹不止。

笔者认为，监管部门应一视同仁，对奥维通信可能存在的造假上市行为进行核查，否则对珠海银邮是很不公平的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥维通信股份有限公司澄清公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

一、传闻简述

2008年5月30日网络中出现“三网络覆盖商涉嫌集体造假”的文章，该文章报道奥维通信股份有限公司（以下简称“奥维通信”或“本公司”）2008年第1季度亏损，营业利润率相对较高，进而怀疑奥维通信财务数据不真实，涉嫌造假上市。

二、澄清声明

（1）本公司财务数据信息披露真实、准确和完整，不存在造假上市问题。

（2）本公司不存在应披露而未披露的信息。

三、本公司2008年第1季度亏损情况及2007年净利润率情况的说明

1. 本公司2008年第1季度亏损情况的说明

本公司2008年第1季度净利润为–414.68万元，其主要原因是本公司所从事的行业受运营商投资习惯和工程验收时点的不确定性影响，部分本期已完工工程尚未得到运营商的验收确认，收入无法确认所致。正是以上原因导致公司会计年度内营业收入具有不均衡性，从而使本公司2008年第1季度出现亏损。

以上因素本公司已在《招股说明书》第四节“风险因素”及第十一节“管理层讨论与分析”部分及《上市公告书》中进行了披露，广大投资者可以在巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）查阅，不要受个别网络传媒片面信息所误导。

2. 本公司净利润率情况的说明

该网络文章中还称：京信通信系统控股有限公司（股票代码：HK2342，简称：京信通信）为本行业龙头，2007年营业利润率只有11.14%，而本公司利润率大大超过京信通信，上述对比方法存在一定片面性。本公司通过与京信通信近三年的毛利率和净利润率指标进行对比，由表中的数据可以看出，本公司近三年的毛利率与京信通信接近，并不存在明显高于同行业水平（京信通信）的现象，而本公司近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三年净利润率相对高于京信通信的原因是由于公司不断加强内部管理，支付的营业费用、管理费用、财务费用均低于京信通信。

奥维通信和京信通信近三年的毛利率和净利润率明细表

(%)

公司名称	指标	2005年	2006年	2007年
京信通信	毛利率	40.52	37.83	38.52
	净利润率	6.70	8.46	10.78
奥维通信	毛利率	38.18	38.19	37.87
	净利润率	16.03	17.30	17.93

本公司数据来源于《招股说明书》及《上市公告书》；京信通信数据来源于该公司的定期报告。

3. **本公司郑重提醒广大投资者：**《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）为公司选定的信息披露媒体，公司所有信息均以在上述指定媒体的信息披露为准。

本公司欢迎广大投资者进行监督，但请认真阅读在上述指定媒体刊登的《招股说明书》和《上市公告书》等公告，不要受个别网络传媒所误导，理性投资。

四、备查文件

(1) 奥维通信股份有限公司首次公开发行股票招股说明书

(2) 奥维通信股份有限公司首次公开发行股票上市公告书

奥维通信股份有限公司董事会

二〇〇八年五月三十日

关于建议珠海银邮撤回申请上市文件的函

珠海银邮光电技术发展股份有限公司：

我公司于2007年10月与贵公司签订了保荐与承销协议，开始贵公司保荐上市的工作。贵公司于4月18日顺利地通过中国证监会的审核。但因为公司内部人士的举报以及媒体的负面报道，公司IPO进程一直处于核查回复中。

近期我公司得知，贵公司的副总经理刘洪兴与董事李楠辞职，由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于刘洪兴与李楠是贵公司子公司北京银邮的主要高管，其辞职将对公司在北京地区的业务产生负面影响。另外，贵公司董事长及总经理朱劲松也因身体健康原因出国，由另一名副总代理董事长和总裁主持公司工作。因此，我们认为贵公司的管理层人员变动对公司业务有重大影响。另外，据了解，受此影响，贵公司在北京市场的的销售可能已经受到一些影响。

根据中国证监会《股票发行审核标准备忘录第5号——关于已通过发审会拟发行证券的公司会后事项监管及封卷工作的操作规范》第二条，是否需要重新提交发审会的审核中的要求满足的条件中4、公司的财务状况正常，报表项目无异常变化；7、公司的管理层及核心技术人员稳定，没有出现对公司的经营管理有重大影响的人员变化。贵公司目前的实际情况已经不满足以上两条，需要重新上发审会。

根据规定，上发审会前贵公司需要把招股书重新上网公示，鉴于贵公司的现况，夏草及《每日经济新闻》等相关媒体会在贵公司再次上发审会前再次掀起疯狂的媒体炒作，以显示他们之前的质疑和猜测的正确性，贵公司再次通过发审会的可能性为零。

此外，相关媒体的恶意中伤以及中国证监会的数次核查，对贵公司的生产和经营带来了极大的影响，贵公司的相关领导一直处于相关事务的处理中，贵公司的发展受到了影响，鉴于目前的这种情况，我公司建议贵公司撤回申请上市的相关文件。

海通证券股份有限公司

2008年8月13日

珠海银邮光电技术发展股份有限公司

关于撤回首次公开发行股票并上市申请文件的函

中国证券监督管理委员会：

2007年12月，本公司经海通证券股份有限公司保荐的《珠海银邮光电技术发展股份有限公司首次公开发行股票并上市申请文件》由贵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会正式受理，并于2008年4月18日经发审委2008年第58次会议审核通过。目前，本公司首发申请仍在贵会发行监管部审核。鉴于以下两方面原因，本公司申请撤回本次首发申请文件：

第一，本公司董事、高级管理人员发生重大变动。2008年8月本公司董事长兼总经理朱劲松先生因身体健康原因委托公司董事兼副总经理罗华斌先生代理董事长及总经理职务主持公司工作。此外，另外一名公司高管和子公司高级管理人员也因个人原因辞职。以上人员变动对本公司的业务开展、新市场开拓等方面均带来严重的负面影响。

第二，媒体及互联网针对公司的大量负面报道给本公司正常经营带来负面影响。自2008年5月12日以来，《每日经济新闻》及互联网夏草博客文章对本公司报告期内产能、销售收入、产品价格、募投项目及员工人数等问题提出质疑。尽管海通证券对上述问题进行了专项核查，并报送贵会审核，但媒体的大量负面报道对本公司形象造成极大伤害，导致部分客户流失，并可能影响本年度经营业绩。

鉴于上述两个方面，并出于对未来投资者负责的态度，本公司申请撤回本次首发申请文件。

珠海银邮光电技术发展股份有限公司

2008年

40 晋江名鞋企美克及喜得龙IPO折戟之谜

最近，笔者关注了一些拟上市公司IPO申报表，发现不少拟上市公司IPO前三年又一期报表有个共同特征：以前年度业绩平平，上市前一年业绩井喷。之前笔者曾写过《中小板高成长幻象》，怀疑少数公司上市前一年的高成长不是真实的高成长，而是历史隐瞒收益，上市前一年将以前年度收益确认到当年或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提前确认收益甚至虚构收益。

这是2008年7月11日IPO被否的晋江鞋企福建美克运动休闲股份公司的IPO前三年业绩：

	2007年	2006年	2005年
营业收入（亿元）	3.29	1.81	0.97
其中：出口（亿元）	1.9	1.33	0.78
内地经销商（亿元）	1.28	0.32	0
净利润（亿元）	0.57	0.24	0.08
净利率（%）	17.33	13.26	8.25

很明显，美克涉嫌以前年度隐瞒收入，2005年该公司通过内地经销商的销售额为零，公司基本没有内销；而2006年突然冒出内地经销商销售额0.32亿元，上市前的2007年更是窜至1.28亿元，这令人怀疑美克以往年度可能隐瞒收益，2007年度再将隐瞒收益集中释放。这使笔者联想起安踏上市前山东省经销商孙亦河实名举报“安踏公司总裁丁志忠及其胞妹财务主管丁雅丽书面通知举报人将不需要开具发票的销售货款直接汇入农行银联卡‘955998068102.6329117’颜生凉的个人账户（密码：666666）3 300余万元”事件。同为晋江的鞋企美克有可能使用这种手法隐瞒以前年度内地销售收益。

当然，能走到上会甚至上市环节的公司大部分都是真材实料的佼佼者，他们的高成长毋庸置疑，笔者曾认真分析了两家主业分别为休闲服装及女鞋的美邦（002269）及星期六（2008年8月29日上会），发现这两家公司尽管上市前一年取得快速增长，但是没有证据去怀疑这两家公司上市前高成长的报表涉嫌粉饰，门店的迅速扩张支持了其业绩的快速增长。

可是同样主业为运动鞋的拟上市公司（HK00977）晋江鞋企喜得龙就没有这么幸运了，2008年7月3日，内地运动鞋及服装连锁集团喜得龙公告宣布终止全球发售。这意味着该公司的上市步伐将暂时搁置。作为体育用品概念股，喜得龙此时上市或许本想借力奥运以得到市场追捧，但却事与愿违。分析人士认为，这与目前港股大市不佳且体育用品类个股估值受压有关。

喜得龙的审计师是安永，保荐人为高盛、德银、凯基金融。该公司原计划于2008年7月11日上市。喜得龙在宣布中止全球发售的公告中解释称，“由于公司需要更多时间考虑现在所察悉到的新情况，公司及联席保荐人决定不按照原有时间表进行全球发售。”分析人士指出，喜得龙中止发售主要是因为其发售并未得到足额认购所致，但更有坊间传言喜得龙可能涉嫌造假上市。

以2007年度批发业务收入为13亿元计算，喜得龙于内地排名第四，仅次于李宁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(02331)、安踏（02020）和于新加坡上市的鸿星尔克。喜得龙上市之前也是PE的宠儿，上市前喜得龙已引入两位策略投资者，创投基金RichWise 2008年8月以1.2亿元购入20%股权，其后摊薄至目前的11.125%，而高盛则在2008年4月斥资3.06亿元入股8%。

	2007年	2006年	2005年
营业收入（亿元）	12.96	6.88	3.01
净利润（亿元）	1.34	0.68	0.14
净利率（%）	10.34	9.88	4.65

这是喜得龙上市前三年业绩，从上表可以发现，喜得龙近三年业绩连年翻番，呈现为高成长特征，但是再比较一下2006、2007年度的业绩，就发现可能有那么一点点问题了

	2006年（亿元）	2007年（亿元）	同比增长（%）
收入	6.88	12.96	88.37
销售成本	5.11	9.59	87.67
毛利	1.76	3.36	90.91
销售与分销成本	0.76	1.37	80.26
行政支出	0.15	0.29	93.33
净利润	0.68	1.35	98.53

喜得龙上下年度利润表各项指标同比增长高度趋同，我们知道，近两年鞋企制造成本涨幅不小，但该公司上下年度毛利率几近相同，难道是其将成本上涨完全转嫁给下游？这家公司2006、2007年度业绩笔者感觉是有人在2006年利润表上乘一个接近1的系数就生成了2007年利润表。喜得龙预测2008年盈利为每股0.161 8元，招股价1.38～1.98元，相当于预测市盈率8.5～12.2倍，而星期六女鞋成长性还不如喜得龙，上市前PE入股市盈率都要8倍，这表明投资者对喜得龙的业绩是有疑虑的。

近两年业绩井喷不只是IPO拟上市公司，上市公司不少行业及公司也出现业绩井喷现象,如地产、金融、有色金属、煤炭等，但显然这种井喷更多的是资源及价格推进，是暂时的，而目前很多非资源及价格推进类的上市公司或拟上市公司依赖连锁渠道优势也实现业绩井喷，如苏宁、国美，这是可以理解的，因为它们已占据家电连锁渠道的霸主地位，因此有一大堆消费品生产及分销企业也依靠品牌及渠道优势实现业绩井喷，如七匹狼等，这也是可以理解的。

笔者认为，对于IPO高成长现象，要对其财务信息进行认真过滤，类似运动员的兴奋剂检测，有些运动员突然间成绩上来了，这可能与其服用禁药有关，尽管这种现象很少见，但北京奥运会也检测出6例，其中有1位还是前奥运冠军。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知名鞋服股业绩大比拼

分类	公司	代码	上市时间	项目	2008年（上半年）	2007年	2006年	2005年	2007比2005（%）
女鞋	百丽	1880.HK	2007年	营收（亿元）	82.28	116.71	62.38	17.32	673.85
				净利（亿元）	9.88	19.79	9.77	2.35	842.13
				净利率（%）	12.01	16.96	15.66	13.57	
	达芙妮	0210.HK	1995年	营收（亿元）	23.48	38.54	30.93	26.22	146.99
				净利（亿元）	2.58	3.84	2.92	2.55	150.59
				净利率（%）	10.99	9.96	9.44	9.73	
	鸿星尔克	新加坡上市	2005年	营收（亿元）		20.46	14.11		
				净利（亿元）		4.16	2.15		
				净利率（%）		20.33	15.24		
	星期六	过会未上市(深圳)	2008年	营收（亿元）		6.06	2.41	1.96	309.18
				净利（亿元）		0.85	0.27	0.04	2 125.00
				净利率（%）		14.03	11.20	2.04	
运动鞋	李宁	2331.HK	2004年	营收（亿元）	30.61	43.49	31.8	24.5	177.51
				净利（亿元）	3.34	4.74	2.95	1.87	253.48
				净利率（%）	10.91	10.90	9.28	7.63	
	安踏	2020.HK	2007年	营收（亿元）	22.05	31.82	12.5	6.7	474.93
				净利（亿元）	4.34	5.38	1.47	0.48	1 120.83
				净利率（%）	19.68	16.91	11.76	7.16	
	特步	1368.HK	2008年	营收（亿元）	14.06	13.65	4.84	2.97	459.60
				净利（亿元）	2.55	2.22	0.5	0.08	2 775.00
				净利率（%）	18.14	16.26	10.33	2.69	
服装	七匹狼	002029.SZ	2004年	营收（亿元）	8.44	8.76	4.88	3.16	277.22
				净利（亿元）	0.85	0.82	0.51	0.36	227.78
				净利率（%）	10.07	9.36	10.45	11.39	
	报喜鸟	002154.SZ	2007年	营收（亿元）	2.9	4.68	3.44	3.07	152.44
				净利（亿元）	0.28	0.82	0.42	0.29	282.76
				净利率（%）	9.66	17.52	12.21	9.45	
	美邦	002269.SZ	2008年	营收（亿元）	16.37	31.57	19.83	9.17	344.27
				净利（亿元）	1.8	3.64	0.68	0.07	5 200.00
				净利率（%）	11.00	11.53	3.43	0.76	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41 阮仕珍珠生猛，IPO再创业绩神话

近日，笔者得到未披露的阮仕珍珠招股书申报稿，之前笔者曾质疑过同业山下湖（002173）存货异常，这两家公司都在同一镇上，珍珠销售额轮居行业第一、第二：2006年山下湖是老大，2007年阮仕跃居老大，下表是两家公司的出口额。

（单位：万美元）

	2007年	2006年	2005年	2004年	合计
山下湖	3 145.51	2 562.62	1 977.51	1 588.03	9 273.67
阮仕	3 569.24	1 893.36	1 759.7	2 496.83	9 719.13

从报表上看，2006年两家公司净利差不多，但到了2007年，阮仕实现净利高达7 278万元，而山下湖只有3 542万元，不到阮仕一半。但到了2008年第1季报阮仕净利只有1 200万元，而山下湖是995万元，两者净利差距拉近。

阮仕	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年	合计
收入（万元）	11 969	33 472	17 450	16 905	79 796
净利（万元）	1 220	7 278	2 727	1 768	12 993
销售净利率（%）	10.19	21.74	15.63	10.46	16.28
经营净流量（万元）	6 009	−16 850	6 072	−2 731	−7 500

上表是阮仕珍珠IPO三年又一期报表，该公司IPO保荐人是第一创业，审计师是赫赫有名的浙江天健，下表是山下湖（002173）IPO前后业绩,该公司2007年9月25日上市，由光大证券保荐，立信会计师事务所审计。

(002173)	2008年1～6月	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年	2004年	合计
收入（万元）	20 838	7 943	29 198	23 864	19 218	15 142	95 365
净利（万元）	2 988	995	3 542	2 622	1 542	1 718	10 419
销售净利率（%）	14.34	12.53	12.13	10.99	8.02	11.35	10.93
经营净流量（万元）	−8 702	−10 717	−9 773	350	−7 350	−519	−28 009

珍珠行业近年来价格继续下滑，养珍珠不如养鱼，珠农养殖积极性不高；而珍珠90%以上出口到中国香港，从2007年下半年开始珍珠出口退税从13%降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至5%，出口退税率下调对山下湖珍珠产业是个很大的打击，再加上人民币升值不利影响，珍珠产业并不是一个景气度高的行业。

珍珠行业下游是中国香港经销商，上游是珠农，目前这种市场格局，不管是阮仕还是山下湖，在上下游议价能力中都处于弱势，上游要预付款至少也是款贷两清，下游要有3～6个月信用期，但在这样的背景下，阮仕珍珠竟然能一枝独秀，在2005、2006年收入增加不多的背景下于2007年突然发力，销售额增加91.81%，净利更是增加166.89%，在这样的产业链中，阮仕竟然还能有21.74%净利，并且毛利率也是一路上行，直到2008年第1季报又突然腰斩，这种反常令人匪夷所思。

与山下湖相比，两家公司都呈现共同特性：经营性现金流不好。两家公司都强调了珍珠养殖行业特征，农历新年前后集中收购，但阮仕强调上年收购为下年作准备，由于公司快速发展，导致企业每年采购量大于销售量，而山下湖2007年报称低价囤货；山下湖认为每年销售上长下短（上半年高于下半年），主要收入集中在3、6、9月份，因为这三个时点中国香港有展销会，而阮仕强调每月销售基本均衡。

对于报告期公司营业收入持续增长,阮仕给的理由是:国内外对珍珠产品的需求保持稳定增长，日本、美国和欧盟等主要珍珠产品消费地区的需求量持续上升，公司抓紧市场机遇，实现业务规模的快速扩张。

2007年公司净利润翻番的主要原因是：2007年7月公司设立中国香港子公司，拓展了海外销售网络，提升了阮仕珍珠在中国香港及欧美市场的影响力，中国香港子公司当年实现销售收入11 817.32万元，占公司主营业务收入的36.20%，对公司整体收入增长贡献显著。

笔者不怀疑其出口收入的真实性，因为有海关统计数据支持。但笔者怀疑阮仕业绩暴增有两种可能：一是可以涉嫌少转成本导致存货高企及利润虚增；二是由于中国香港经销商部分也是关联企业，这样出口单据即使是真实的，但终端可能做了手脚，通俗地讲，10元钱出口到中国香港分销商，中国香港分销商8元出货，亦即，境外分销商帮助其提高报关额，因为珍珠等级分为宝石级、珠宝级及工艺品级，三个等级价格相关性很大，这样混淆等级虚增出口额、虚减销售成本是比较可能的。但是这又涉及出口退税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应缴税金余额 （单位：万元）

	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年
山下湖	−1 949	−1 160	−362	−793
阮仕	1 058	995	523	−182

山下湖与阮仕一样存货高企，由于公司以外销为主，内销的销项税额较低，出口又实行“免、抵、退”政策，理论上阮仕应缴税金余额也应该是红字才是，但奇怪的是一直是蓝字。笔者注意到这段描述：

2006年诸暨市国家税务局稽查局对发行人2005年度纳税情况进行了税务稽查，并于2006年11月17日出具了《税务处理决定书》（诸暨稽查处[2006]1002-2号）。根据该税务处理决定书，由于：（1）2005年1月1日至2005年12月31日，发行人向珠农收购珍珠蚌开具农副产品收购发票时，将实际收购的珍珠蚌开成原珠，没有按实际收购的农副产品开具农副产品收购发票，多申报抵扣增值税进项税额900 000元；（2）2005年度发行人向浙江长生鸟药业有限公司、八达公司转让电、水费金额79 793.66元（不含税），合计增值税13 564.93元，未按规定申报；（3）2005年度发行人在建工程用电，金额2 238.68元，税额380.58元，未按规定作进项税转出。处理结果对其予以追缴并追缴滞纳金，针对以上情况，诸暨市国家税务局要求发行人补缴增值税913 945.51元，并加收滞纳金。发行人已向诸暨市国家税务局补缴上述增值税及滞纳金。

那么是不是山下湖多报进项税额导致应缴税金余额出现红字呢？请看下表：

（单位：万元）

		2008年1～3月	2007年	2006年	2005年	合计
山下湖	收到税费	160	2 705	456	1 653	4 974
	支付税费	650	2 362	1 302	1 130	5 444
阮仕	收到税费	462	1 330	924	1 053	3 769
	支付税费	778	1 183	1 089	735	3 785

我们会发现，2007年度山下湖收到的税费返还是2 705万元，而阮仕只有1 089万元；但是再看两家公司的出口额：2006年山下湖出口2 562万美元，而阮仕出口1 893万美元，这是否说明了什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

42 广东奥飞IPO涉嫌隐瞒收益

下表是2008年9月1日上会广东奥飞动漫文化股份公司的IPO业绩：

（单位：亿元）

	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年	合计
营业收入	1.68	4.97	2.69	2.03	11.37
净利润	0.3	1.29	0.25	0.14	1.98
扣除非经常损益净利润	0.3	0.63	0.17	0.12	1.22
支付税费	0.21	0.45	0.09	0.06	0.81
经营性净现金流	0.02	0.03	−0.18	0.16	0.03

从此表可以发现，广东奥飞2006年与2005年相比，业绩没有多大增幅，扣除非经常性损益，净利只增加了0.05亿元，收入也只增加了0.66亿元；可是上市前夕，该公司业绩暴涨，扣除非经常性损益，净利润增长2.7倍，收入也增长了85%。

可奥飞宣传称奥飞股份现有员工1 000余人，自创立以来，一直保持着业务的快速增长，2006年和2007年均达到50%以上，2007年的预计销售收入将超过5亿元。很明显，该公司2006年度涉嫌隐瞒收益，该公司2006年度收益在3亿元以上。

细心的投资者还会发现，该公司2007年非经常性损益金额巨大，高达0.65亿元，亦即2007年度的非经常性损益高于经常性损益，该公司2007年度非经常性损益主要是出售光大证券股权的0.6亿元投资收益。

2008年2月3日，经公司2007年度股东大会决议：公司截至2007年12月31日的未分配利润中的人民币9 000万元由首次公开发行前的老股东按现有持股比例享有，在公司首次公开发行前以现金方式全部分配。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样在2008年第1季度现金流量表上，我们可以看到一个奇特现象：一方面广东奥飞慷慨地对老股东分红0.9亿元，另一方面又新增银行借款0.3亿元，亦即广东奥飞借钱给老股东分红。广东奥飞为什么要这样做？原来，IPO定价主要参考成长性及上市前EPS，上市前夕对老股东分红不影响成长性，也不影响EPS，故不分白不分。

可是，广东奥飞IPO报表至少有两大疑问。

第一，高成长。该公司上市2005、2006年业绩平平，2007年业绩暴增，三年又一期经营性现金流质量都不好，令人怀疑其2007年业绩的含金量，特别是2006、2007年税负很低，2007年有高达0.25亿元非正常豁免的税款，该公司这种业绩非常有可能涉嫌以前年度隐瞒收益、偷逃税款，根据该公司现金流情况，笔者甚至怀疑广东奥飞涉嫌虚构应收款项及存货以虚增收益。

第二，高派现。该公司拟发行4 000万股，拟募集资金46 670万元，即每股定价11.67元，按发行后16 000万股的盘子，摊薄后发行市盈率29.64倍，目前这个市盈率偏高，且上市前突击分红0.9亿元，这种上市前突击分红令人怀疑其募资的必要性。



43 263网通IPO是否被错杀

证监会发审委2008年第55次会议于2008年4月14日召开，会议审核结果显示，263网络通信股份有限公司（首发）申请未被通过。按惯例，证监会不公布未过会原因，但据坊间传言，263网通未过会原因有两个方面。

1. 信息披露问题。2005～2007年净利润797万，748万，7 034万[⊖]，解释为重组和职工薪酬变化。某亏损业务2006年存在于上市主体，2007年被剥离，2008年拟又合并进

⊖ 此数据为网络流传，与实际数据有出入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来；并且人均工资从14万元/年降低为9万元/年。证监会认为无法对其合理性做出判断。

2. 账上现金很多，资产负债率为19%。

有人认为263网通被发审委错杀，笔者对此传言做了求证。

业绩反常

263网通目前提供的主要通信服务包括话音通信服务、专业电子邮件服务、拨号上网接入服务，263网通主业与www.263.com在线主业是两码事，据IPO招股书，263网通近三年业绩如下：

	2007年	2006年	2005年
营业收入（亿元）	3.19	3.25	4.01
营业成本（亿元）	1.62	2.11	2.49
毛利率（%）	49.22	34.88	37.75
销售费用（亿元）	0.28	0.42	0.64
管理费用（亿元）	0.41	0.59	0.69
营业利润（亿元）	0.79	0.06	0.02
营业利润率（%）	24.76	1.85	0.50
净利润（亿元）	0.67	0.14	0.09
经营活动净流量（亿元）	1.28	0.04	0.51
支付职工薪酬（亿元）	0.25	0.66	0.68
支付其他与经营活动有关的现金（亿元）	0.16	0.37	0.21

263网通近三年营业收入逐年下滑，但令人惊奇的是，该公司2005、2006年微利，但2007年却暴利，导致这种情况出现的主要原因是该公司毛利率大幅提高及销售费用、管理费用大幅下降所致。招股书对此做了解释。

毛利率上升：2007 年综合毛利率较2006年上升14.37个百分点。主要因为：话音通信服务和专业电子邮件业务毛利率上升、收入比重增加；同时，ET互联网多媒体通信业务、DOSHOW视频娱乐社区业务被调整剥离，公司综合毛利率大幅提高。

销售费用下降：报告期内，销售费用的减少与公司主要服务产品演进变化相关，即将ET互联网多媒体通信业务、DOSHOW视频娱乐社区业务剥离，逐步主动淡出短信业务，相对减少了人员和广告、宣传等费用。

管理费用下降：报告期内，管理费用的变动，一方面是由于公司主要服务产品演进变化，使办公、人员等费用有所变化；另一方面，ET互联网多媒体通信业务、DOSHOW视频娱乐社区业务的退出与剥离、新业务的研究等，使研究费用下降幅度较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

薪酬反常

263网通支付职工薪酬从2006年0.66亿元减少到2007年0.25亿元，据招股书披露，管理费用中研发人员工资如下。

（单位：万元）

	2007年	2006年	2005年
研发人员工资	1 007	2 020	2 696
研发人员人数	112	140	187
人平均工资	8.99	14.43	14.42

2005、2006年人均工资几近相等，而2007年有较大幅度下降，公司可能会解释高端研发人员减少、中低端研发人员增多导致平均薪酬有较大幅度下降，可实际上，由于该公司2007年有员工持股计划，股东大范围向高级职员转让股权，笔者怀疑可能因此降低了工资支付水平，因为职工薪酬增加了，股权激励了，但是招股书未见对此的说明，只是笔者一个猜测。

进进出出

由于DOSHOW视频娱乐社区业务和ET互联网多媒体通信亏损，2006年263网通将这两块业务剥离，但招股书称这两块业务的资产规模、营业收入规模很小，因此两类业务的调整对本公司实际生产经营没有实质性影响。令人困惑的是，2008年263网通又将ET互联网多媒体通信放进来，招股书是这样解释ET业务进出的。

2005年，公司计划将ET业务作为未来开展的业务储备，先期进行了一定的市场调查、开发、研究和业务培训等投入，但该项业务中的主要收入来源——网络电话业务的相应管制政策并未随之很快开放，公司自经营该项业务以来成本负担较重，收入较少。该项业务仍处于培育阶段，等待相应管制政策的开放。为了规避成本及政策风险，并考虑到该业务未来的重要性及发展前景，公司2006年10月剥离出售该业务，并通过参股北京亿泰利丰网络科技有限公司（简称亿泰利丰）的方式继续参与该项业务的经营。同时亿泰利丰出具承诺，当网络电话业务管制政策开放时，本公司有收购该业务的优先权。由于本公司关联方昊天信业也参与设立亿泰利丰（持有亿泰利丰41%的股权），如果公司上市后，相应管制政策开放，收购该项业务会产生关联交易。因此，为避免公司上市后潜在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关联交易的发生，保障中小股东的利益，2008年3月本公司决定收购昊天信业持有的亿泰利丰41%的股权。

实际上,根据其披露的模拟报表，亿泰利丰2007年收入虽然只有557万元，但净亏损1 340万元，而263网通2006年度营业利润只有625万元，故2006年如果不剥离这个业务，有可能导致该公司2006年度营业利润出现亏损，所以这个业务剥离对该公司2006年业绩有实质性影响，对2007年业绩也是有重大影响的。后来该业务又被并进表内，笔者怀疑尽管该业务被剥离，但换汤不换药，几块牌子一套人马，如果不并进来，就严重影响了拟上市公司的独立性。

前景黯淡

从账面上看，263网通确实不缺钱，2006、2007年共支付股利1.09亿元，截至2007年末，账面还有现金及现金等价物1.26亿元（其中基金投资1.12亿元），占资产总额的51%，该公司没有一分银行借款，资产负债率只有19%，而0.46亿元负债中有0.21亿元是预收账款，该公司应付账款只有0.07亿元，可以说，263网通趋近零负债。该公司账面上有巨额的现金无处花，只好买基金，实际上这种公司所需要的流动资金并不多，如果加上之前发放的1亿元股利，263网通完全可以靠自有资金解决4个募资项目的资金需求。

263网通2005年三大业务发展到2007年，短信业务退出、主叫计费拨号上网接入服务日渐衰微、96446IP长途转售也一年不如一年，但95050 多方通话异军突起，专业电子邮件服务也保持快速增长，此次募资也主要投向这两个业务，但也有评论悲观地认为：

多方通信服务业务尚处于商用试验阶段。目前获得信息产业部批准可以从事该业务商用试验经营的增值电信服务提供商有9家，存在一定竞争性。此业务的最大风险来自政府对市场管制政策开放节奏的不确定。最典型的案例莫过于ST大唐，豪赌全部身家，过早进军TD-SCDMA标准，还未享用TD-SCDMA商用盛宴，大唐电信已深陷苦局。虽有国家政策、电信运营商支持，尚且沦落如此。

电子邮件业务拓展项目。电子邮件大家都不会陌生，第一代互联网的代表性应用，随着互联网即时通信技术和应用的崛起，电子邮件业务虽不会立即消失，但其生存空间已大受挤压，已无发展前景可言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小结

263网通关联方众多，单单实际控制人控制的公司还有10家，而且众多公司名称只有微小的差别，形成一个庞大的“263”或“首都在线”系。这种公司单独一块业务上市的最大问题是难以保证独立，实际上，只有站在集团的角度，才能看清全貌，但这很难，所以我们甚至不清楚巨额的资金是否被实际控制人或关联方占用，这样的企业其实也是很危险的。

笔者认为263网通IPO最大风险在于独立性，即使目前“263系”怀疑也是多个牌子一套人马，公司治理是个大问题。因为几个牌子一套人马，这样263网通会计主体假设前提不成立，核算出来的业绩最多也是模拟的。笔者建议实际控制人建立控股公司，对所有同一控制下的企业进行清理，以保证拟上市公司的独立性。

44 铜加工行业不景气，精艺股份业绩存疑

2008年8月18日，证监会发行部公告称发审委将于8月22日审核广东精艺金属股份有限公司（首发）申请，这是精艺股份第二次冲刺IPO，2007年年底该公司首发被否，2008年换了保荐人，由安信证券变更为国信证券，再度向上市发起冲刺。遗憾的是，精艺股份所处的铜加工行业陷入困境，由于主要原料电解铜价格高企，该行业出现明显的全行业不景气的特征，尤其是该行业龙头企业高新张铜2007年报爆出巨额亏损，令人怀疑铜加工企业的盈利质量。

目前中小板有两家知名的铜加工上市公司，分别为高新张铜（002075）及海亮股份（002203），高新张铜是2006年10月上市的，而海亮股份是2008年1月份才登录中小板的。根据海亮股份的招股说明书，目前钢管行业三大龙头行业分别为河南金龙、海亮股份及高新张铜，精艺股份招股说明书也称可比上市公司为海亮股份及高新张铜，尤其是后者，其主营业务均包括空调制冷用铜管生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产及销售，并且该部分业务占其收入比重较高，为其最主要业务，因此公司在可比上市公司业务模式分析时主要选取以上两家公司，特别是以海亮股份作为比较对象。实际上从三家招股书可以发现，这三家公司客户中都有格力、海尔及美的等知名空调制造厂家，只是份额不同，精艺股份的主要客户集中在珠三角地区的空调制造厂，包括志高空调等。

2006年10月上市的高新张铜2007年报业绩变脸可以说一点迹象都没有，2007年第3季报该公司报出营收25.48亿元、净利0.37亿元的正常业绩，2008年2月28日该公司发布2007年度业绩快报，预计实现净利润4 419万元；但到了年报发布时却突然变脸，全年实现收入31.27亿元，亏损1.79亿元，下表是高新张铜上市前后的业绩。

	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
营业收入（亿元）	31.27	30.6	19.33	13.93	8.67
净利润（亿元）	−1.79	0.48	0.38	0.3	0.2
净利率（%）	−5.72	1.57	1.97	2.15	2.31

2008年4月28日高新张铜发布“预计2007年亏损金额将在1.5亿～1.9亿元左右”的董事会公告。公告中称亏损理由有5个方面。

1. 预付账款核算调整到应收往来账款，补提坏账准备1 800万元左右。

2. 受铜价波动因素影响，公司部分产品计提存货跌价准备不准确，调整后补计存货跌价准备2 000万元左右。

3. 再生产过程中产生的废杂铜的入库数量及价格核算不准确，多冲抵了产品生产成本，调整后减少利润1亿元左右。

4. 公司在结转销售成本过程中，由于计算原因，造成少结转销售成本，调整后补计销售成本1500万元左右。

5. 原材料采购成本在核算上不准确，调整后补计原材料采购成本1 800万元左右。

如果前两点可以勉强理解为会计估计变更，但后三点明显涉嫌报表粉饰，甚至是财务欺诈，即高新张铜历史存在重大错报事实，高新张铜2007中报及以前财报通过少转成本方式掩盖巨额亏损，其IPO前后虚盈实亏非常严重。2008年6月30日，高新张铜发布公告称被证监会江苏证监局立案调查。7月1日，高新张铜再度发布业绩预亏修订公告称，2008年半年度归属于母公司所有者的净利润预计亏损7 500万元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 由于公司2008年2季度资金紧张等因素，导致2季度销售规模下降。1季度预告上半年业绩时，预算2008年5～6月销售可达到上年同期水平，预计销售收入在6.66亿元左右，而5～6月实际销售收入为3.19亿元，差异52.10%。

2. 财务费用大幅增加，2008年上半年财务费用比2007年同期增长125%左右，主要是由于资金紧张，贷款及应付票据规模较大，利息支出增长所致。

由于同行龙头高新张铜出现巨额亏损，故此次精艺股份有意淡化高新张铜的业绩描述，重点与海亮股份作比较，下表是次新股海亮股份的业绩。

	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年
营业收入（亿元）	20.71	67.68	62.14	30.7
净利润（亿元）	0.37	1.71	1.49	0.72
净利率（%）	1.79	2.53	2.40	2.35

海亮股份2008年第1季报收入比2007年同期增长58.41%，净利表面上增长了26.76%，可实际上由于该公司2008年1月份IPO资金到位，导致财务费用由2007年同期的0.05亿元变成2008年的−0.16亿元，如果考虑这0.2亿元的利息收入影响，海亮股份上市的第1季度净利比2007年同期下降24%。

下表是拟上市公司精艺股份的前三年又一期的业绩。

	2008年1～3月	2007年	2006年	2005年
营业收入（亿元）	4.72	20.54	14.89	7.18
净利润（亿元）	0.15	0.56	0.55	0.45
净利率（%）	3.18	2.73	3.69	6.27

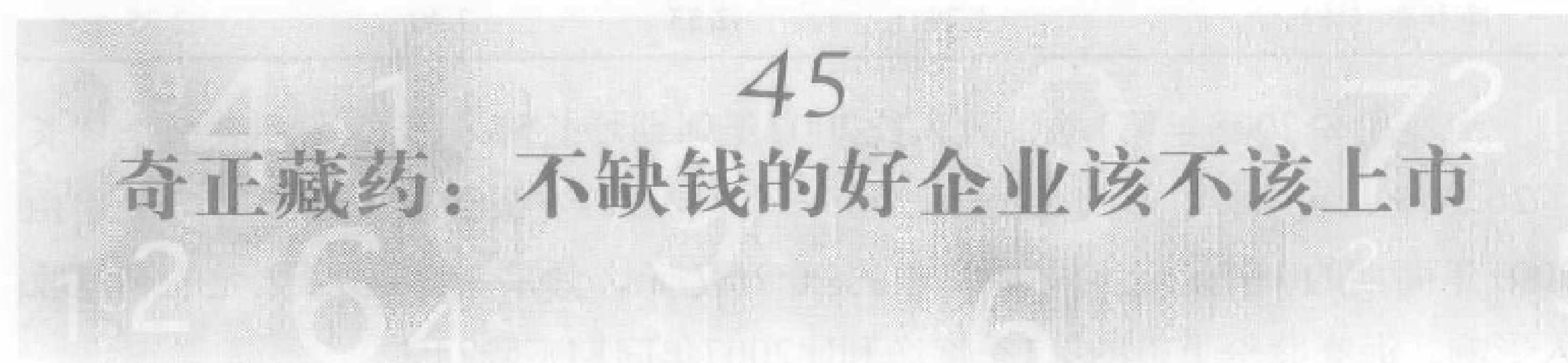
对比海亮股份，我们可以发现精艺股份净利率明显高于海亮股份，精艺股份招股书强调：近三年又一期，公司非经常性损益金额分别为1 406.80万元、1 825.54万元、1 266.12万元、231.81万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润分别为3 448.27万元、4 112.89万元、4 499.00万元和1 362.65万元，公司归属于母公司股东的非经常性损益影响额占归属于母公司股东的净利润比例分别为24.15%、25.32%、19.64%和14.42%。

但即使扣除非经常性损益的影响，精艺股份的净利仍明显高于海亮股份，精艺股份招股书称近三年又一期（2005、2006、2007及2008年第1季报）公司精密铜管业务的单位加工费收入分别为0.663万元/吨、0.610 万元/吨、0.580万元/吨和0.621万元/吨，单位毛利分别为0.440万元/吨、0.371万元/吨、0.355万元/吨和0.394万元/吨，但是海亮股份2004年、2005年、2006年及2007年上半年单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位毛利只有0.185万元/吨、0.180万元/吨、0.249万元/吨和0.302万元/吨，很明显，精艺股份单位毛利明显高于行业龙头海亮股份。

近年来铜价高企，铜加工行业集中度又低，下游又非常强势，铜加工行业转移成本能力不强，议价能力低，近几年伴随着铜价高涨是铜加工费不断的下调，笔者怀疑扣除流动资金占用的资金成本，铜加工行业已无利可图；再加上铜价波动幅度很大，铜加工行业经营风险高企，高新张铜巨额亏损就是一个活鲜鲜的案例，在这样的行业背景下，不是龙头企业的精艺股份显然不是一家质地优良的好公司，笔者甚至怀疑该公司IPO报表有报表粉饰的嫌疑。



45 奇正藏药：不缺钱的好企业该不该上市

2008年8月11日，奇正藏药顺利过会，这是一家很明显没有必要IPO的公司，因为该公司太有钱了，当然这也是一家好公司，可是面对上市前的高派现，很多拟上市公司视为禁区，但该公司却顺利过关了。有些人认为上市目的不是为了融资，上市目的就是为了提高上市公司美誉度，提高大股东股权的流动性，但是中国的上市与IPO是连体的，没有IPO不可以上市，可是有些企业根本不需要IPO，那么我们是否引进西方的证券发行制度，存量IPO是老股东直接套现，增量IPO是发行人股权融资。可是，很明显，目前中国不允许存量IPO，于是明明钱多得无处花也要圈钱，当然不要还的钞票不圈白不圈，但这显然违背了股权融资的本意。

笔者最近观察到一个现象，有一些很好的企业，如九阳股份、奇正藏药等，这些企业根本就不缺钱，这些公司的主业就是现金奶牛，产能也足够未来的市场容量增长，可是这些企业也在资本市场进行股权融资，这是好事吗？

很多网友认为好企业上市，当然是好事。他们的理由就是上市不仅为了融资，还可以提高知名度，为未来再融资提供渠道，最重要的是上市本身就是暴富，要想一夜暴富就要争取上市，多少无名小卒一旦上市就变成亿元富翁甚至十亿富翁、百亿富翁。这是上市的目的吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务管理告诉我们，企业要有好的资本结构，权益资本及债务资本要保持合理比例，如果权益融资成本高就选择债权融资，因为债权融资有杠杆效应，如果一个项目投资回报率是10%，而债务融资成本是7%，这样选择债务融资可以为股东创造价值（不考虑债务的破产成本）；但现在的问题是，中国企业偏好股权融资，即使股权融资成本高企，企业仍然喜欢股权融资，在很多企业家的理念中，股权融资不要还本付息，安全系数高；而债务融资需要还本付息，不小心资金链断裂就麻烦了。但这是好的融资理念吗？显然不是。

我们以九阳股份、奇正藏药为例，这些企业根本不缺钱，扩大再生产完全可以靠自有资金解决，目前上市融到了巨额资金，可这些资金根本没有实际用途，当初为了上市编造一些自己也不知道是否有投资效益的项目，而监管部门对募资又管得很紧，专款专用，于是这些资金有两种结局，一种是长期躺在银行睡觉，另外一种是乱投资。不管是任何结局，都会导致资金回报率大大低于融资成本，具体表现就是摊薄每股收益，本来每股收益每年可以增加一倍，如今每年只增长50%，这严重损害了老股东的权益。有些企业成长空间有限，为了保证每股收益不被摊薄，只好被动利用募集资金创造利润，走上了一条财务造假的道路，这更为人所不齿。

所以，不缺钱的企业融资是对股东权益的一种伤害，缺钱也要考虑是股权融资便宜还是债务融资便宜。目前中小板有不少公司是不缺钱的好公司，资本市场需要好公司，这样才有成长性及竞争力，但目前的制度安排是不缺钱的好公司要上市也必须再融资，而且流通比例要达到25%（4亿股以上10%）。笔者认为一方面要鼓励不缺钱的好公司上市，但另外一方面要将融资与上市区分，我们可以借鉴成熟市场的做法，改增量发行为存量发行，不缺钱的好公司上市时公司不融资，老股东直接减持25%或者10%。

中国股市一直以增量发行的方式为主，境外市场一般推行“存量发行”。前者是已发行股票的公司经一定时期后为扩充股本而发新股；后者是指股份公司不增发新股，仅将原有的老股东的股份再卖给市场投资人。原有老股东拿出手中所持有的股权卖给二级市场投资者，这样总股本并不会变化，但引进了新股东，老股东同时也实现了减持或者兑现。它主要有两个特点，一是融资的目的是为了减持变现；二是不会增加总股本，不会导致项目失利而引发业绩变脸。但也有人认为增量发行有利于改善上市公司的财务状况，有利于上市公司的发展壮大，有利于投资者（股民），发起人要想占有增量发行的募集资金，就必须大量使用关联交易，将资金从上市公司转移到控股方。 存量发行所获的募集资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金直接流入发起人口袋，是真正的抢钱！因此，存量发行不利于上市公司改善财务状况，不利于上市公司的快速发展壮大，更不利于股民。

其实存量发行几年前证监会就关注过，尚福林主席几年前在全国证券期货监管工作会议上关于首发公司存量发行试点的讲话引起市场广泛关注。他在2004年的工作报告中表示，2005年将“研究推出首次发行股票公司存量发行试点”。当然，当时引进存量发行主要还是想解决股权分置问题，笔者认为现在也可以以此来解决大小非的套现问题，尤其是大非套现问题。

2006年出台的《首次公开发行股票并上市管理办法（草案）》规定，“首次公开发行的股票，应当来源于增资发行的股份。经国务院批准，首次公开发行的股票，可以全部来源于现有股东持有的股份。”但正式文件中这个条款没有了，不过最近媒体报道称证监会正在酝酿二次发售，为大小非减持开道。

实际上笔者认为存量发行完全可以实验，不管是首次存量发行还是再次存量发行，要鼓励好公司的存量发行，同时遏制坏公司的增量发行，如ST公司之类的定向增发早该停止了，中国股市炒作垃圾股的根源在于坏公司的预期重组题材，监管部门要引导投资者回避坏公司，投资好公司，鼓励好公司上市的最好政策就是存量发行。

46 神通阀门造假上会，保代被谈话提醒

2008年9月16日，证监会网站公布了中国证监会分别对昆山金利商标股份有限公司及江苏神通阀门股份有限公司IPO保代采取谈话提醒的监管措施。这两家公司IPO均在2008年7月份被发审否决，证监会称：

在国信证券保荐的昆山金利商标股份有限公司的首次公开发行股票并上市申请中，项目保荐代表人许刚、郭晓光的保荐工作不够尽责，尽职调查工作不充分，编写申请文件不认真、不负责，其保荐工作不符合《保荐办法》第5条“保荐机构负责证券发行的主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承销工作，依法对公开发行募集文件进行核查，向中国证监会出具保荐意见。保荐机构应当保证所出具的文件真实、准确、完整”的要求。

为切实落实证券发行上市保荐制度的各项要求，加强保荐代表人的监管，进一步规范保荐代表人的执业行为，不断提高保荐工作质量，根据《保荐办法》第73条的规定，我会于2008年8月27日决定对许刚、郭晓光二人采取谈话提醒的监管措施。㊀

在华泰证券保荐的江苏神通阀门股份有限公司的首次公开发行股票并上市申请中，项目保荐代表人都晨辉、余银华的保荐工作未充分尽责，未对发行人及会计师、资产评估师等中介机构出具的意见做出审慎核查，其保荐工作不符合《保荐办法》第24条“保荐机构对发行人公开发行募集文件中有中介机构及其签名人员出具专业意见的内容，应当进行审慎核查，对发行人提供的资料和披露的内容进行独立判断”的规定。

为切实落实证券发行上市保荐制度的各项要求，加强保荐代表人的监管，进一步规范保荐代表人的执业行为，不断提高保荐工作质量，根据《保荐办法》第73条的规定，我会于2008年8月27日决定对都晨辉、余银华二人采取谈话提醒的监管措施。㊁

这使笔者联想起三四年前的两次保代谈话提醒。

2004年7月21日，来自中国证监会的消息称，证监会发行监管部于6月25日约见上海证券保荐代表人陈永阳和杨虎进，并对其进行了监管谈话提醒。据披露，陈永阳和杨虎进被叫去证监会谈话，是由于他们负责的山东九发食用菌股份有限公司配股申请材料制作粗糙，证监会认为“保荐代表人未能做到勤勉尽责”。据了解，证监会发行部在审核上海证券保荐的山东九发食用菌股份有限公司配股申请材料时，发现申请材料存在一系列问题：文字错误和文法不通随处可见；财务数据前后不一致，多项数据计算错误；配股说明书中一些重要内容的表述与中介机构专业意见存在差异。

2005年1月31日，中国证监会在其网站上公布了雷伊B(200168.SZ)定向增发B股未获通过的原因。证监会称，雷伊B提交给发审委会议审核的申请文件中存在一系列问题：多处存在文字错误或文法不通；财务数据错误或单位不一致；部分申请文件内容未根据实际情况及时更新；保荐机构尽职调查报告和新股发行申请文件核对表缺页；申请文件中的部分承诺和声明缺乏签署日期。同时，鉴于雷伊B申请文件制作粗糙，保荐代表人未能做到勤勉尽责，中国证监会根据《证券发行上市保荐制度暂行办法》第73条规定，于2005年1月24日对招商证券股份有限公司保荐代表人谢继军、郑华峰进行谈话提醒，

㊀ 见http://www.csrc.gov.cn/n575458/n776436/n804920/n2466262/n3567637/10875587.html。

㊁ 见http://www.csrc.gov.cn/n575458/n776436/n804920/n2466262/n3567637/10875524.html。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求其引以为戒，加强对现有法律、法规和政策的学习，真正做到勤勉尽责，切实提高执业质量和水平。

事后证明九发股份及雷伊B配股申请材料都涉嫌重大财务造假。那么，此次两家公司保代又被证监会谈话提醒，是否说明这两家公司有财务问题呢？笔者分析了两家公司监管意见，发现有一定差异，金利商标是指责保代“尽职调查工作不充分，编写申请文件不认真、不负责”，而神通阀门是借口“未对发行人及会计师、资产评估师等中介机构出具的意见做出审慎核查”。

很显然，神通阀门财务数据是有问题的，据坊间流传，神通阀门被否的一个原因是，“申报材料制作粗糙；资产评估报告有盖章没有评估师签字，要件不齐，难以辨别真伪”，但是坊间分析均没有对其财务数据提出质疑，而监管措施通报中明确指出会计师的审计意见是有问题的，笔者浏览了该公司的招股书（申报稿），发现神通阀门是少数在申报稿中有披露原始报表及申报报表差异的公司，神通阀门2007年整体变更为股份公司，我们现在来看一下这家公司的IPO主要财务数据：

（单位：亿元）

	2007年	2006年	2005年
营业收入	2.15	1.75	1.74
净利润	0.31	0.25	0.27

笔者开始看了半天也发现不了这家公司有什么明显的财务造假迹象，但发现两组很有意思的数据：

第一组：

（单位：亿元）

	2006年	2005年
营业收入	1.75	1.74
营业成本	1.04	1.04

2005、2006年度营业收入及营业成本几近相同。

第二组：

（单位：亿元）

	2007年	2006年	2005年
销售费用	0.27	0.27	0.26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三年销售费用都是2 600多万元也几近相同。

出现这样的财务数据，一般情况下是人为的，而不是自然的，笔者发现神通阀门财务问题可能出在2005年报表调整上。

（1）营业收入原始报表金额180 901 601.42元，申报报表金额174 102 601.42元，差异金额−6 799 000.00元，系将公司2005年度虽已开票但尚不符合销售确认条件的销售收入冲回。

（2）营业成本原始报表金额98 702 209.11元，申报报表金额104 810 593.30元，差异金额6 108 384.19元，系因：①将不符合销售确认条件的收入冲回，同时冲回相应的营业成本3 944 980.00元；②2005年度公司盘点存货，公司发现2004年度多转成本6 497 892.83元，公司在当期调整存货、冲减了2005年度的营业成本，审计调整根据产生差异的实际时间，调整减少了2004年度的营业成本，相应增加了2005年度的营业成本；③2005年度，公司消化以前年度的工资结余3 555 471.36元，申报时对2005 年度应该负担的工资费用进行了补提。

（3）管理费用原始报表金额6 866 176.29元，申报报表金额10 222 476.52元，差异金额3 356 300.23元，系因补提工资附加费和跨期费用调整所致。

（4）资产减值损失原始报表金额167 274.01元，申报报表金额5 216 322.25元，差异金额5 049 048.24元，系补提应收账款坏账准备、其他应收款坏账准备和存货跌价准备对2005年当期利润总额的影响数。

（5）所得税费用原始报表金额0.00元，申报报表金额−395 381.41元，差异金额−395 381.41元，系因：按照新会计准则的规定，对计提资产减值准备的各项资产账面价值与计税价值之间的差额，编制申报报表时按照适用税率计算了递延所得税资产，并相应调减所得税费用395 381.41元。

实际上，该公司2005年及以前年度通过（1）补提各项减值准备、调整跨期费用等原因减少未分配利润13 203 368.67元（包括2005年和以前年度补提、调整）；（2）收入跨期调整而减少未分配利润2 854 020.00 元；（3）补提公司动用以前年度的工资结余而减少未分配利润3 555 471.36元这三种方式调减净利高达1 961万元，这间接增加了2005年度以后年度净利1 910万元，由于2006年度净利除了所得税费用没有调整，因此2005年度及以前调减的收益就到2007年释放。

本来神通阀门2005年度调账前收入1.81亿元，净利0.35亿元，IPO申报时通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过转回收入、补计费用及补提坏账准备等方式冲减净利0.09亿元，也就是如果没有人工调整，则神通阀门IPO净利可能是倒着走，2005年最高、2006年次之、2007年最差，于是公司及审计师通过推迟确认收入、提前确认费用等方式使2005年的利润转移到2007年，以保证2007年净利比2006年有所增长，即使是这样，IPO申报表也出现了不协调的财务数据，2005年实现净利0.27亿元，而2006年只有0.25亿元。笔者怀疑如果不是这些追溯调整，神通阀门2007年报表将变得非常难看。

中小板IPO非常关注成长性，如果净利一年不如一年，则过会概率非常小，神通阀门为了成长性需要，人为跨期调节利润，这可能是保代受到批评的重要原因之一，当然这只是笔者的猜测；因为财务报表失实，评估报告也会失实。

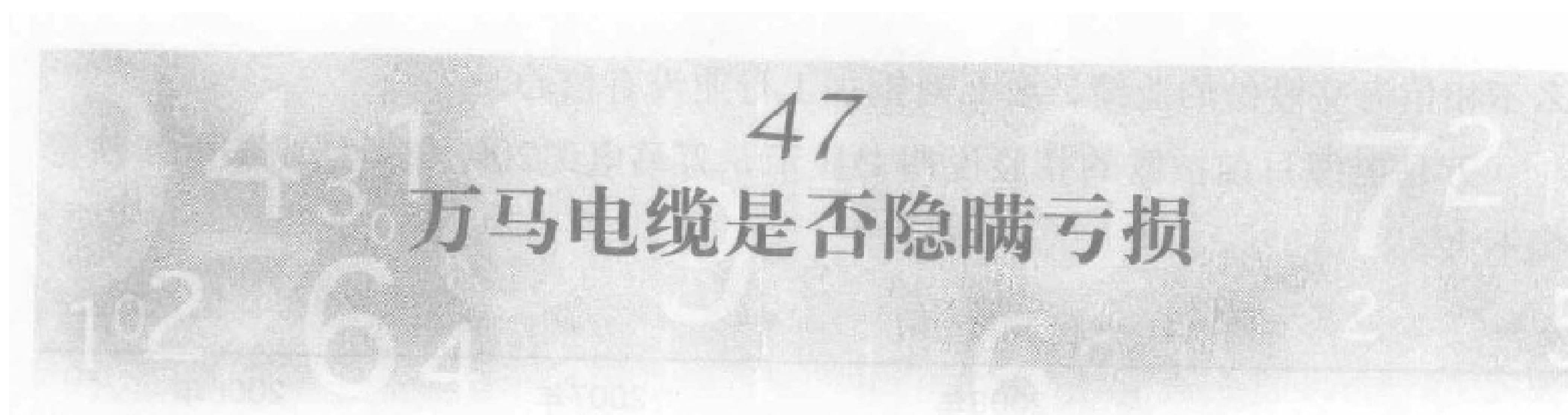
南京永华会计师事务所有限公司以2007 年3 月31 日为评估基准日，对神通有限公司的资产及负债进行了评估，出具了“宁永会评报字（2007）第012号”《资产评估报告书》。本次评估对流动资产按调整后账面价值根据资产特点采用相应的方法进行评估，固定资产采用重置成本法评估，负债按调整后账面价值采用相应的方法评估。本次评估对象的账面净资产为7 876.68万元，评估价值为10 578.16万元，增值率为34.30%。本次评估目的是为神通有限公司整体变更为股份有限公司工商登记提供参考，公司未根据本次评估结果进行账务调整。

2007年3月31日因调整后的财务报表虚增负债、虚减资产导致净资产虚减，评估值也虚减，这也是笔者的猜测，请多指正。

最近传出之前笔者强烈质疑的珠海银邮撤回IPO申请，其实珠海银邮不是中国第一起已过会没上市的公司,之前至少有江苏南都股份、江苏文峰大世界主动申请IPO撤回，这三家公司IPO过会之后涉嫌财务造假被知情人士举报而折戟，证监会最近传出消息，还有多家公司在预审阶段就因调节利润退回或撤回IPO申请材料。

这些现象反映了一个问题，一些公司本来业绩还不错，于是准备上市，可是在准备上市过程中，企业业绩出现滑坡，这时按理应该暂缓上市步伐，但受困于资金链压力及上市暴富的诱惑，少数公司仍铤而走险，轻则类似神通阀门通过调节利润包装过会（上市），重则类似珠海银邮通过虚构收益过会（上市）。可惜的是如今监管力度越来越大，这样的公司出事概率也越来越大，如神通阀门被卡在过会环节，而珠海银邮被卡在上市环节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



47 万马电缆是否隐瞒亏损

万马电缆（002276）作为恢复IPO第二单，应该是监管部门千挑万选出来的卓越代表。但是近日网友西风瘦马在CPA之声发帖质疑万马电缆2008年度虚盈实亏。

万马电缆涉嫌故意隐瞒2008年度期铜套期保值的巨额亏损。实际上万马电缆2008年度净利润为负数，完全不符合上市要求。

2008年10月，沪铜连续13个跌停，参与铜套期保值的企业损失惨重，初步测算万马电缆2008年度铜用量7.8亿元，每个月为6 500万元左右，公司原材料及半成品、产成品库存1.5亿元，由于铜价格下跌，造成库存损失在7 000万～1亿元，万马2007年度利润6 700万元，因此可以肯定万马电缆2008年度业绩亏损。

建议中国证监会委托相关人员进行独立检查，对期货公司的对账单应独立派人检查，关注是否伪造对账单。另外，由于沪铜价格大跌后，下游客户大量违约，因此对应收账款真实性也应进行检查。

最后，关注库存原材料和库存商品的跌价准备是否计提充分，通过上述手段，足以证实万马电缆是否满足上市要求。

万马电缆主营电缆，铜材料占电缆成本的70%～80%左右，故电缆行业与铜加工行业有高度的相近性。之前网友秋冬的草曾对海亮股份（002203）2008年盈利提出强烈质疑：在铜加工行业几乎全行业亏损的情况下，海亮股份2008年实现的净利润竟然比2007年小幅增长，海亮辩称其实施零库存风险管理策略，只赚加工费，不做投机，故逃过2008年第4季度铜价暴跌之劫，但是业界仍在怀疑，为什么在铜价暴跌情况下，下游企业会继续履行高价合约？海亮股份的解释是下游企业也实施了套保策略，可是铜加工下流企业往往是铜加工产品最终用户，像格力电器、海尔电器，它们又如何对铜条进行套期保值呢？海亮股份在去年困境中营业收入和净利取得增长，这本是一家伟大的企业，可是机构全部都跑掉了，机构用脚投票表明了它们对海亮股份2008年业绩的怀疑：它们要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么不相信海亮股份的业绩，要么对铜加工行业没有信心。

万马电缆目前披露的招股说明书显示，万马电缆2008年业绩受铜价暴跌影响不大。

（单位：亿元）

	2008年	2007年	2006年
营业收入	16.16	11.32	8.43
净利润	0.74	0.68	0.59

根据招股说明书描述，万马电缆以销定产，备货生产所占比例极小，故期末存货不存在减值风险；而在管理铜价格波动风险上，万马电缆也坚持只赚经营利润原则，不参加投机，通过锁铜（与供应商签订远期合同）和套期保值策略锁定成本。招股书没有披露“锁铜”及套保的损益情况，笔者怀疑万马电缆单纯通过这两招并不能完全防范铜加工波动风险，尤其是客户违约风险，请看同业上市公司宝胜股份（600973）2008年报对套保亏损的披露：

国内外市场形势变化、成本要素价格变化等对公司本年度财务状况和经营成果的影响情况

2008年10月由于国际经济形势发生变化，导致：（1）部分销售订单延期执行，公司相对应的套期保值订单“移仓”，造成5 700万元的浮亏计入了当期损益；（2）截至报告期末，公司持有的套期保值铜期货数量约为7 700吨，浮动亏损为100 865 859.55元，扣除递延所得税资产和负债的净影响金额25 402 704.89元后，造成“资本公积—其他”减少75 463 154.66元。

宝胜股份是国内电缆的龙头企业，2008年实现收入45亿元，但净利润只有0.14亿元，比2007年减少92.52%，基本处于盈亏平衡点。可是万马电缆竟然实现净利0.74亿元，比2007年增长8.8%。这样的业绩比海亮股份更不可思议，笔者认为万马电缆要详细披露其套保仓位及盈亏情况，尤其是2008年9月底套保合约情况；此外，该公司似乎不确认远期合同浮动损益，但远期合同也是套保的一种形式，若未履行的合约有亏损，也应确认预计负债。

实际上，笔者怀疑尽管诸多铜加工行业、电缆加工行业都有一套管理铜加工波动风险的方案，可实际上在实施中很难真正消除铜价格波动风险，尤其是在铜价暴跌背景下，作为价格风险管理的法宝套保出现巨额亏损，可这些巨额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏损很难转嫁到下游；包括期末存货有订单支持故不计提存货减值准备也是一种谎言：产品价格跌了一半，有几位客户会继续按原价格履行合同呢？要么变更，要么解除，如果真要按原合同履行那才真正有问题。

此外，笔者怀疑很多钢材加工企业尽管有一套锁定成本的套保策略，可实际流于形式，根本没有按规定执行。万马电缆2008年能盈利就不错了，还能比2007年有所增长吗？

万马电缆巨额预收款失踪之谜

笔者之前根据网友西风瘦马的提示质疑万马电缆2008年收益有虚增之嫌，主要怀疑其隐瞒套保亏损及经营亏损；近日据《华夏时报》报道，万马电缆在北京第一场路演现场，西风瘦马的质疑引起与会机构的关注，这是《华夏时报》来自现场的报道：

会上，机构就业界关注的质疑连连发问。“原料铜套保及锁铜比例怎样？”“国际铜价大幅波动，是否会有合同违约情况？”

（万马电缆董事长）潘水苗就问题直言：套保与锁铜都是规避铜价波动采用的手段，但财务表现上它们有所不同，锁铜毛利率相对固定，而套保、现货风险反映在投资收益上。

“锁铜后的结果投资者看得清楚，我们基本上以锁铜为主，有时候供应商希望有一些套保，我们则以200～300吨作为补充，两者比例不是关键。”潘水苗强调，同行业看，2008年毛利率没有南洋股份高，主要是它们4季度没有做套保，最低价位买到铜，我们远离铜材走势，无法获得超额利润。

关于计提与违约风险，潘水苗更是直言不讳：我们随时报价，随时锁铜。基本以两天为有效期，一旦中标就开始锁铜，进而规避风险。潘水苗称，万马的经营模式是合理的，也是充分的，存货计提之所以比较低，是基于订单生产，原材料成品与订单对应，当然小规模会有调整。

“从行业看，铜价的波动，不同客户有不同举措。幸运的是，我们的客户具有一定优势，主要是国家电网下面的省市企业，包括石油、石化等行业，大家基本上信守合同，没有出现铜价波动带来的相关问题。”潘水苗如是说，“当然，一些小工程，例如房地产，可能会出现违约问题。这方面，我们基本没有损失，主要是合同有预付款要求，30%左右，违约成本很高，影响不大。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"而供应商这块，形成了多年的合作稳定供应链，江西铜业等为主要供应商，基本不会出现违约行为。当然，一些客户结构不好、预付款不严格的公司会碰到上述问题。"潘水苗如是说。

当然，金融危机对项目进度会有影响，潘水苗表示，有的项目推迟到今年一二季度。已锁定买好的铜有的没有用在当前项目，虽然数量上不变，但毛利率有所影响，所以4季度盈利有所下降。不同期间，盈利水平会有波动，但整体看，不会造成最终的差异。

笔者不能确定媒体报道是否客观准确，但就以上言论，万马电缆认为不出现违约问题主要原因有两点，一是客户质量好；二是预付款比例高，有30%左右。

笔者认为客户质量好不是违约与否的理由，作为电力电缆行业的龙头企业，宝胜股份的客户质量不会比万马电缆差，远东电缆的客户质量更不会比万马电缆差；但据三普药业（600869）披露的定向增发暨购买资产报告，2008年远东电缆收入从2007年77.10亿元降至72.65亿元，而净利润更是从2007年的2.44亿元降至2008年的0.79亿元。作为行业龙头老大的远东电缆72亿元营业规模实现的净利与万马电缆相当，万马电缆喜欢拿南洋股份作对比，可是南洋股份业绩笔者怀疑有掺水之嫌，没有可比性，尤其是第4季度他公开承认不做套保，而宝胜股份的主要亏损就是套保亏损，所以做套保与不做套保第4季度业绩没有可比性。宝胜股份作为一家知名的上市公司，尚且因为高价铜与供应商扯皮，宁可赔偿10%的违约金也不愿履行合同，笔者怀疑高价订单违约应该不是个别现象。

万马电缆声称预付款有30%左右，笔者认为这是赤裸裸的谎言。该公司2008年末预收款项只有0.4亿元，但据招股说明书称：

一般来讲，公司在与客户签订合同后，会依据交货期来向供应商签订相应时期的远期合同来锁定铜价；但有部分合同会因勘探、设计、拆迁等客观原因，客户无法在签订合同时就确定交货日，因此公司会预估客户的施工情况向供应商下3～6个月的远期采购单来锁铜，并密切跟踪远期锁铜和远期订单之间的匹配，结合即期订单来平滑差异，降低库存。也就是说，客观因素决定了公司的锁铜无法全部和订单在时间上做到一一对应，公司采取的锁铜是在预估交货期下对生产用铜的总数量进行锁定。

在铜价波幅不大的情况下，这部分订单排产时间与锁铜时间的差异对公司经营的影响可以忽略不计。但2008年10月起，受全球经济危机影响，铜价出现了快速大幅的下跌，远期锁铜和远期订单之间的时间差异就变成了一个不可忽视的因素。截至2009年3月10日，公司拥有的远期订单中有25 873万元是2008年10月铜价下跌前签署的，这部分订单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中从客户结构上分，电力系统、行业客户和一般工程用户的份额分别为15 253万元、6 015万元、4 605万元，三者所占比重分别为59%、23%、18%；从交货期状态上分，有2 091万元是属于客户推迟交付时间而造成的，其余均为合同约定的条件尚未达成而正常顺延下来的。

这表明截至2008年末，万马电缆至少有2.59亿元的销售订单未履行，按照潘董的解释，2.59亿元的远期订单应该有0.78亿元左右的预付款项，如果包括第4季度所下的远期订单，则按万马电缆季度收入4个多亿算，万马电缆2008年末未履行订单至少在4亿元之上，即其预收款项至少在1亿元之上，可是我们看到预收款项只有区区的0.4亿元。结合该公司2008年应收账款从年初的2.69亿元迅速蹿升至4.34亿元的事实，笔者怀疑该公司可能涉嫌"持货销售"确认：既在没有发货之前就确认收入，"持货销售"是典型的提前确认收入，该公司的预收账款畸少及应收账款畸高背后极有可能是因提前确认收入导致。

万马电缆还有一大硬伤——税收优惠过大，在招股书重要事项提示中将此作为第一大风险因素披露：

	2008年	2007年	2006年
所得税优惠（元）	10 487 930.20	18 197 066.84	17 730 904.19
增值税优惠（元）	12 556 923.27	9 783 930.09	17 585 630.71
影响数合计（元）	23 044 853.47	27 980 996.93	35 316 534.90
净利润（元）	74 493 918.40	67 531 510.89	59 141 282.46
影响金额占净利润比率（%）	30.94	41.43	59.72
扣除税收优惠后的净利润（元）	51 449 064.93	39 550 513.96	23 824 747.56

万马电缆近三年累计享受所得税及增值税优惠额0.86亿元，超过2008年净利，之前有企业IPO因此被否，死就死在税收优惠幅度过大，这种优惠类似非经常性损益，如果非经常性损益所占比重过大，IPO被否风险非常大。万马电缆三年间享受了0.86亿元税收优惠，原因是取得浙江省民政厅的福利企业资格认证，而被认证的原因是残疾人所占员工比例超过25%：

近三年又一期，随公司业务的发展，员工人数逐年增加，2005年底为1 066人，其中残疾职工430人；2006年底为1 113人，其中残疾职工450人；2007年底为1 326人，其中残疾职工447人；2008年底为1 351人，其中残疾职工465人。

笔者从万马电缆近三年的现金流量表中看到，该公司三年来累计支付员工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现金也只有0.87亿元，万马电缆安排一个残疾人就业，实际支付现金可能就1万多元，但享受的税收优惠2008年达5万元，2007年更是高达6万多元；也就是说万马电缆的残疾人即使不做任何事，每年也能为公司带来巨额收益。本来福利企业因为员工负担较重，故税收有优惠政策，可是万马电缆却因残疾人受益。本来福利企业净利率比较低，因为生产成本及期间费用高，可万马电缆净利率比同行大部分企业高，这说明了什么？

笔者希望能看到万马电缆历史纳税申报表，因为根据之前南洋股份IPO披露的同行资料，2005年线缆行业排名第10年收入未达4亿元，且在前10名名单中查不到万马电缆，但万马电缆披露的招股说明书申报稿显示其2005年度收入超过6亿元，笔者怀疑万元电缆历史上可能有隐瞒收入或IPO申报表有虚增收入之嫌。一般企业IPO都有披露申报表与纳税报表的差异，万马电缆为何不披露呢？

附录47A 夏草逼问真相 万马为何“难得糊涂”

第一阶段 夏草质疑“万马电缆隐瞒套保巨亏”

2009年6月26日，夏草在接受本报记者独家专访时表示，IPO重启后的第二单万马电缆或存在瞒报套保巨亏的情况。夏草怀疑：“2008年10月，沪铜连续13个跌停，参与铜套期保值的企业损失惨重，初步测算万马电缆2008年度铜用量7.8亿元，每个月为6 500万元左右，公司原材料及半成品、产成品库存1.5亿元，由于铜价格下跌，造成库存损失在7 000万～1亿元，万马电缆2007年度利润6 700万元，因而万马电缆或在2008年度出现业绩亏损。”

其次，夏草还认为，去年4季度铜价暴跌，下游企业会继续履行高价合约吗？若按常理不履行的话，对万马电缆造成的损失就会较大。万马电缆目前披露的招股说明书显示，万马电缆2008业绩受铜价暴跌影响不大：2006年、2007年、2008年的营业收入分别为16.16亿元、11.32亿元、8.43亿元；净利润分别为0.74亿元、0.68亿元、0.59亿元。

万马电缆的招股书没有披露“锁铜”及套保的损益情况，夏草怀疑，万马电缆单纯通过这两招并不能完全防范铜加工波动风险，尤其是客户违约风险。夏草举出了同业上市公司宝胜股份2008年报对套保亏损的披露：宝胜股份是国内电缆的龙头企业，2008年实现收入45亿元，但净利润只有0.14亿元，比2007年减少92.52%，基本处于盈亏平衡点。可是万马电缆竟然实现净利0.74亿元，比2007年增长10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于夏草所质疑的“公司2008年套保出现巨亏”的情况，万马电缆董秘王向亭称，公司在经营上一直坚持三个原则：一是坚持按订单生产，因此不会出现大量的存货；二是公司一直只求经营利润，不做期铜的投机；三是“锁铜”业务占公司90%以上，而套期保值只占不到5%，因此夏草质疑的“套期保值出现巨亏”的说法并不成立。

而当记者提出“公司在2008年10月前到底签署了多少远期合同，锁了多少高价铜？”时，王向亭称，具体的数字并不太清楚。

在2008年10月后铜价出现大跌的情况下，尽管公司运用了“锁铜”方式以规避风险，但如果下游客户出现违约情况，那么公司依然会出现亏损。面对记者的提问，王向亭解释称：“我们有着非常优质的客户机构，它们都是大型国有企业，而且我们跟它们签订的都是‘闭口合同’，一旦签订就得按照合同约定执行，我们不存在客户违约的情况，因此也无从谈起公司会因为客户违约而产生亏损。”

第二阶段　万马电缆再次被曝“巨额预收款失踪”

继“财务打假第一人”夏草通过本报独家发出“万马电缆粉饰报表隐瞒亏损？”的质疑后，6月30日，根据万马电缆董事长潘水苗在万马电缆路演时称“客户预付款比例达30%”的说法，夏草再抛重磅炮弹，质疑“万马电缆巨额预收款可能没有在财务报表中体现”。

夏草告诉本报记者，就媒体所报道的万马电缆董事长的相关言论，万马电缆认为不出现违约问题的主要原因有两点：一是客户质量好；二是预付款比例高，有30%左右。而夏草对此的评价是：“这是赤裸裸的谎言”。

夏草认为，客户质量好不是违约与否的理由。宝胜股份作为一家知名的上市公司，尚且因为高价铜与供应商扯皮，宁可赔偿10%的违约金也不愿履行合同。因此，他怀疑高价订单违约应该不是个别现象。

而其中更引起夏草强烈质疑的是，该公司2008年末预收款项只有0.4亿元，但该公司的招股说明书称，“在铜价波幅不大的情况下，这部分订单排产时间与锁铜时间的差异对公司经营的影响可以忽略不计。但2008年10月起，受全球经济危机影响，铜价出现了快速大幅的下跌，远期锁铜和远期订单之间的时间差异就变成了一个不可忽视的因素。截至2009年3月10日，公司拥有的远期订单中有25 783万元是2008年10月铜价下跌前签署的……”

夏草认为，这表明万马电缆在2008年10月铜价下跌前至少有约2.59亿元的销售订单未履行，按照公司董事长收取30%的预付款解释，2.59亿元的远期订单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该有约0.78亿元左右的预付款项，可是招股说明书上所描述的预收款项只有区区的0.4亿元。如果包括第4季度所下的远期订单，估计万马电缆2008年末未履行订单至少在4亿元之上，即其预收款项至少在1亿元之上，与公司目前公布的数字相差将近8 000万元。即使不包括第4季度的远期订单，仍然有3 800万元预付款的差异。如果万马电缆的董事长说的是真话，那么这笔钱到哪里去了？

而结合该公司2008年应收账款从年初2.69亿元迅速蹿升至4.37亿元的事实，夏草还怀疑该公司可能涉嫌“持货销售”确认，即在没有发货之前就确认收入。他谈到，“持货销售”是典型的提前确认收入，该公司的预收账款（0.4亿元）畸少，而应收账款（4.37亿元）畸高的背后极有可能是提前确认收入导致。

另外，夏草认为，万马电缆还有一大硬伤是税收优惠过大。从万马电缆近三年的现金流量表中看到，该公司三年来累计支付员工的现金也只有0.87亿元，万马电缆安排一个残疾人就业，实际支付现金可能就1万多，但享受的税收优惠2008年达5万元/人，2007年更是高达6万多元/人 。也就是说，万马电缆残疾人员工即使不做任何事，每年也能为公司带来巨额收益。本来福利企业因为员工负担较重，故税收有优惠政策，可是万马电缆却因残疾人受益。本来福利企业净利率比较低，因为生产成本及期间费用高，可万马电缆净利率比同行大部分企业高，这说明了什么？

夏草怀疑，“万马电缆历史上可能有隐瞒收入或IPO申报表有虚增收入之嫌。一般企业IPO都有披露申报表与纳税报表的差异，万马电缆为何不披露呢？”

第三阶段 网上路演，夏草与潘水苗针锋相对

7月1日，因“财务造假”而被国内舆论推至风口浪尖的万马电缆，公司董事长潘水苗在媒体上发布了他就夏草质疑的正面回答“公司75%的客户为电力大客户，没有违约风险；而一般用户工程的违约成本很高，也几乎没有出现客户违约的情况”。随后公司举行了网上路演，而夏草也现身网上路演，与万马电缆高管进行了“面对面”的问答。

当天，在万马电缆网上路演开始后不久，夏草就向万马电缆董事长潘水苗提问：“转一网友评论，请回答：我就在新建电厂工作，合同基本都是在2008年初签订，因为钢材和铜降价，我们发函要求降价，设备厂家都同意，因为合同里本身就有原材料价格随市场波动而设备价格随之变动的约定。”

公司董事长潘水苗解释：公司签订的合同既有开口合同也有闭口合同，对于开口合同确实会约定价格随铜价波动而调整，对于闭口合同则约定价格不随铜价波动而调整，公司只对远期订单中的闭口合同采取锁铜或套保策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏草再次提问到："转一网友评论，请回答：以我多年从事电缆企业工作经验来看，潘水苗所说75%的客户为电力大客户，没有违约风险，这句很不真实，据我所知好多电力系统客户不同程度地要求降价，甚至于预付款不要的情况下要求毁约。只要万马有远期订单就有风险，现在企业不太诚信，利润绝对虚假，除非一种可能就是在2008年10月前订的合同一两铜都没有在期货买或在铜企业定，才有可能有去年的7 600万元利润，否则一定是做假。"

而潘水苗再次拿出了他的"优质客户不会违约"的说法，辩称："公司超过75%的优质客户不会违约，而一般用户工程的违约成本很高，也几乎没有出现客户违约的情况。"

随后，夏草又向作为此次万马电缆承销商的平安证券负责人曾年生提问，夏草问道："万马锁了两三千吨高价铜，再加上1个多亿高价库存，这里有1个多亿的潜亏，如何能完全转移到下游行业？你不觉得现在的解释都很苍白吗？"

面对夏草的这个尖锐问题，曾年生沿用了潘水苗刚才的回答方式："公司超过75%的优质客户不会违约，而一般用户工程的违约成本很高，也几乎没有出现客户违约的情况。"

夏草继续提问："现在外界有个错误认识，以为锁铜了就安然无恙，实际上在铜价暴跌的情况下，锁铜简直就是一场灾难，您是否同意我的看法？东航、国航锁油暴出巨亏就是例子。"

曾年生回答："在锁铜且客户不违约的情况下，可以回避原材料价格波动的风险。公司超过75%的优质客户不会违约，而一般用户工程的违约成本很高，也几乎没有出现客户违约的情况。因此，公司通过锁铜回避了原材料价格波动的风险。"

网上路演中，2008年铜价下跌对万马电缆产生的影响，也成为网友关注的焦点。一位叫"李圣天"的网友，就一再追问潘水苗："我还是要问，到底锁了多少高价铜？如果董事长记不得具体数字，那应该也知道大致量级吧？"

潘水苗回应："公司累计的订单量是已知的，但其中远期订单的数量是每天都在动态变化的，既有远期转入当期生产的，也有新接的远期订单，所以无法记得每一天远期订单余额。公司只对远期订单中的闭口合同采取套保或锁铜方式。"这位网友随后又问："现在这个时点无法确切地知道当时的锁铜量，但可以肯定的是到现在为止，2008年10月份以前的所有的锁铜都已经在生产经营中消化。过去的订单为什么会不知道呢？光最后20天的合同就需要锁2 421吨高价铜，是不是说在通常锁铜的期限3个月里大致需要锁上万吨高价铜？万吨量级的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价铜对公司业绩影响会像董事长说的那么小吗？

潘水苗则对此回应道："2008年我们每个月的用铜量平均为1 000多吨，其中只对远期订单中的开口合同需要锁铜或套保，远期订单的用铜量大致相当于两个月左右的用铜量，某一天远期订单余额的确切数据确实记不得了。你对'最后的20天的合同就需要锁2 421吨高价铜'的描述是不准确的。"

万马电缆网上路演结束后，夏草再次接受了本报记者的采访。夏草再次强调，"万马电缆高价铜生产低价订单，2008年度第4季度和今年1季度肯定亏损，而且这两个季度的毛利率应该下降幅度很大。"㊀



48 平安证券屡推造假企业上市

笔者偶然在《中国证券报》（2009-05-27）发现了一篇专访平安证券投资银行事业部董事总经理曾年生的报道，该报道的标题是《专业创造价值与客户共同成长》。

"平安证券投行是平民投行，不具备贵族投行的基础，但平安证券投行的宗旨和理念是市场化投行、专家型投行和高质量投行。"平安证券总经理薛荣年曾给平安投行如此定位。"中小企业板推出五年，我们一共保荐了27家公司IPO，市场份额保持在10%左右，始终站在中小企业板保荐第一集团军的位置。""争取到2013年，随着优质客户的不断聚集和业务的持续增长，我们会成长为真正的行业领先者和领导者"。

平安证券投行成功保荐了华兰生物、獐子岛、金螳螂等一批优质公司在中小企业板上市，积累了辅导和保荐中小企业上市融资的丰富经验。自2006年开始，平安证券连续三年获得了深交所评选的保荐工作最高奖项——"中小企业板最佳保荐机构"称号。

㊀ 本文摘自唐丽、李果的文章，载《四川金融投资报》，2009-07-04。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可笔者怀疑平安证券金玉其外，败絮其中。2008年4月笔者质疑鱼跃医疗（002223）造假上市，保荐人是平安证券；2009年6月笔者质疑万马电缆（002276）造假上市，保荐人也是平安证券；最近笔者发现平安证券招牌菜金螳螂（002081）也涉嫌造假上市。

鱼跃医疗（002223）造假上市

笔者指控该公司上市前三年存在重大偷税行为，上市前三年原始报表（纳税申报表）存在重大不实，根据《证券法》规定，上市前三年若有重大违规行为或虚假陈述之一都不可以上市，可平安证券竟然推荐涉嫌犯罪的企业上市。此事被业界称为“鱼跃门”，2008年4月此事被诸多媒体报道。

事后，有些投资者对笔者非常不满，因为鱼跃医疗上市后逆势走强，一些投资者看到笔者质疑鱼跃医疗造假上市的报道后不敢介入而踏空，进而怀疑笔者是庄托。事实上，这些投资者都误会了，笔者当时就强调鱼跃医疗是一个有投资价值的上市公司，发现错报与发现价值是两码事，它历史上财务造假、偷税，但并不影响其上市前后业绩表现，就像最近被《上海证券报》揭发烟台氨纶造假上市及《每日经济新闻》揭发桂林三金造假上市一样，它们的造假行为并不影响上市前后的业绩。

当然业界对笔者的质疑也有不同看法，有些人认为鱼跃医疗如果不上市，偷逃的5 000万元税款就会永远流失，如今它上市了，补缴了5 000万元税款，这于国于民都是件好事，国家拿到了税款，企业得到了发展，投资者也获得了很好的回报。笔者认为，如果站在公序良俗角度，这种公司上市显然对合法纳税企业是不公平的，此举会鼓励不上市企业偷税，因为能上市的企业毕竟是凤毛麟角。就像太平洋证券上市，站在该公司利益相关者角度，大家都得到了实惠，可是这种非正常上市方式损害了非利益相关者利益，因为对它们来说，这是非常不公平的。

证监会发行部及投行在鱼跃门之后，对补税上市变得非常敏感，根据发行部在上海国家会计学院举行的2009年第二次保代培训的记录，目前发行部对补税上市态度有以下几点（感谢网友zdxcc提供保代培训笔记）：

（1）会里无强制要求企业补税；

（2）涉及补税的，保荐机构应要求地方政府出具相关文件，确认地方与国家不一致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地方，如天润曲轴出具的县长办公会议文件；

（3）税务部门应出文定性，不处罚；

（4）大股东出承诺，保荐机构和律师出意见；

（5）发行部会提示发审委注意，中介机构应该招股书披露；

（6）补税问题的比例和对应的定性，尚在研讨中，无定论。

如果按照这个标准，鱼跃医疗根本不可能上市，平安证券隐瞒了鱼跃医疗补税上市的事实。当然，基于当前国情，笔者也不认为有重大偷税行为企业不可以上市，但至少要保证上市前三年依法纳税。鱼跃医疗可以上市，但要等2010年以后，因为2006年该公司还有重大偷税行为，重大偷税行为不但通不过发行部法律审核，也通不过发行部会计审核，搞不懂平安证券当年如何搞定证监会发行部及发审委。

据媒体报道，笔者质疑鱼跃医疗造假上市之后，不但没有对平安证券声誉造成不良影响，反而众多民营企业因此都找到平安证券请求它做保荐人，因为补税上市在民企中是普遍现象，但这种灰色交易也只有平安证券等强势券商能搞定，所以大家都想找平安证券当保荐人。

万马电缆（002276）涉嫌造假上市

最近媒体对笔者质疑万马电缆涉嫌报表报道比较多，笔者迄今认为万马电缆造假上市是大概率事件，但公开的业绩作为小概率事件也有可能发生。在7月1日举行的路演上，曾年生亲自出场，笔者也问了他几个问题，遗憾的是他没有正面回答笔者的问题。实际上，暂时不考虑万马电缆是否隐瞒套保亏损，也不考虑客户是否违约（这两个问题是核心问题，但苦于没有证据，也只能依公司说明为准），万马电缆至少有两个重大财务疑点。

第一，预收账款畸低。当时潘董以预收30%货款为由抗辩客户违约的指控，可是账面上只有不到0.4亿元的预收账款显然不能支持30%的论断，于是潘董又称75%优质客户没有或很少有预收款，只有25%劣质客户才要求预付30%。实际上，笔者对他的这个解释是非常怀疑的，南洋股份招股书称行业内结算惯例是3-6-1，据说最差是1-8-1，没有预付款只是极少数，万马电缆2008年底有至少5亿元以上未履行订单，它的预收款怎么可能只有不到0.4亿元？但是万马电缆历年来预收账款余额都很低，尽管远东电缆、宝胜股份、南洋股份都有较高的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收账款，但南平电缆历年来的预收账款余额也很低，笔者因此也不敢直接指控该公司提前确认收入。

第二，高价铜生产低价订单。万马电缆有近3亿的远期订单延迟交付（这背后极有可能是实质违约），但锁铜所下的铜材订单在第4季度基本到货，这些铜本来是用来生产高价订单的，但现在高价订单推迟履行（实质可能违约），只能生产第4季度新签的低价订单，这就是在铜价暴跌的情况下锁铜的灾难：万马电缆被迫用高价铜生产低价订单；该公司电力电缆原来综合毛利率不到10%，铜价暴跌之后电力电缆价格也暴跌，根据笔者测算，这些高价铜生产低价订单的损失至少在5 000万元以上（一吨铜对应的2万元损失，这是保守估计），万马电缆第4季度怎么可能盈利?

此外，隐瞒套保亏损及客户违约也是极有可能的。像南洋股份、南平电缆之前在招股书上都称有巨额的铜期货套保，但铜价暴跌之后，南洋股份竟称2008年底自己一手铜期货合约都没做，简直是不可思议。因为沪铜暴跌，一吨铜套保可能会损失高达3万元，而这些电力电缆生产企业年用铜都有几万吨，只要在铜暴跌之前做1 000吨套保，损失就在3 000万元左右；下游客户更是因为铜价暴跌前后产品价格悬殊，违约也成为普遍现象，要不然，万马电缆近3亿元的订单为何有的竟然延期交付那么久?

当客户造假概率远远大于不造假的概率时，平安证券的态度是坚决的：推荐！

金螳螂（002081）涉嫌造假上市

近日笔者发现平安证券引以为豪的招牌菜金螳螂也有造假上市的嫌疑，在曾年生接受中证报采访那篇文章中，是这样评价金螳螂的：

> 依靠强大的专业力量和精神，平安投行发掘出了很多后来受到市场欢迎的“行业第一股”。金螳螂（002081）就是一个典型案例，这是中国第一家成功上市的建筑装饰企业，平安证券投行就是其保荐机构和主承销商。曾年生说，承接金螳螂项目时曾存在许多争议，由于建筑装饰企业普遍存在财务结构异常、公众对行业整体评价较低、募集资金无明确用途等问题，从国内投行传统的观念看，该行业企业不适合上市，也一直未有上市先例。但平安证券投行凭着敏锐的洞察力及独特的选择企业的标准，发现了金螳螂成长的空间和较强的持续经营能力。上市后的金螳螂，保持着快速、健康发展的势头，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续荣获“中国建筑装饰企业百强企业第一名”的桂冠，并承接了奥运会“鸟巢”等重大、标志性项目的装修工程。

笔者关注该公司是张彤之前曾质疑主营装饰的金螳螂（002081）高企的应收账款，笔者怀疑该公司可能有大量的挂靠工程当成自营工程核算，可专业人士驳斥了笔者这一观点，认为该公司应收账款增加是新会计准则下收入确认政策变更导致。

笔者一开始认为金螳螂收入确认方法由完成合同法改为完工百分比法，这导致收入确认时点前移，应收账款增加是正常的。但后来怀疑该公司收入确认政策变更有两大问题：一是新会计准则对劳务收入确认政策没有修订，金螳螂变更的理由不成立；该公司在招股书中声称因完工进度不能确定，故采用完工合同法，可在2007年报中声称适用新会计准则变更收入确认政策，这是没有政策依据的，况且既然完工进度不能确认，如何适用完工百分比法？这本身就是一个悖论；二是收入确认政策变更会计处理有误，这个政策变更即使成立，也不是新会计准则原因导致，是企业自己的会计政策变更，应适用追溯调整法，不适用未来适用法，可金螳螂不但套用未来适用法，甚至隐瞒会计政策变更的影响数，严重违反了会计准则规定。

会计政策变更适用追溯调整法并要披露其影响数，这是一个学过会计的人都知道的基本常识，可是作为一家上市公司不会无知到连这个基本常识都不懂，笔者后来发现，这背后隐藏着该公司造假上市嫌疑。因为收入确认政策发生变更，该公司2007年报存货余额由年初的8.22亿元降至年末的0.18亿元，净减8.04亿元，也就是这8亿多存货对应的未实现净利在2007年全部确认了，可是2007年收入确认政策变更同时，毛利率大幅下滑，由2006年18.17%降至12.77%，而2008年毛利率又上升了，2008年金螳螂毛利率是15.84%：

毛利率变动情况

	2008年	2007年	2006年	本年比上年增减幅度超过30%的原因
销售毛利率（%）	15.84	12.77	18.17	—

这时笔者就怀疑2007年初8亿存货对应的未实现收益其实少得可怜，果然，笔者在2007年报新旧会计准则净利润差异调节表中看到这8亿存货基本是零毛利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润调增5 139 135.91元，系本公司根据新会计准则的有关规定，提供劳务收入确认方法由完成合同法变更为完工百分比法，并对此项变更采用未来适用法，相应补计2006年度营业收入849 038 137.04元，2006年度营业成本811 413 308.04元，补提各项税费26 782 682.51元，补提应收账款坏账准备5 703 010.58元。

这8亿多的存货是2006年留下来的未完工工程成本，按照该公司2006年18.17%的综合毛利率，这8亿元毛利高达1.79亿元，可是根据上述说明，这8亿多的未完工工程竟然整体亏损，毛利基本为零，扣除期间费用自然是亏损的，那么为什么2006年毛利率高达18.17%，而这8亿多的工程是零毛利呢？笔者怀疑有两种可能：一是金螳螂2006年度及以前提前确认收益，包括有选择性结转工程收入，将亏损的工程推迟确认；二是金螳螂2007年度推迟确认收益，因为2007年毛利率大幅下降，该公司涉嫌将这8亿多工程利润推迟到2008年确认，导致2008年归属母公司股东的净利增长高达53%。总之，这8亿多工程成本对应的1个多亿的毛利要么被提前确认，要么被推迟确认。金螳螂是2006年11月20日上市，如果根据账面判断，则造假上市的可能性更大，金螳螂将这8个多亿工程成本未实现收益在2006年上市前后提前确认了。

笔者认为收入确认属于会计估计范畴，金螳螂收入确认由完工合同法转为完工百分比法应属于会计估计变更，但会计估计变更的前提是估计基础发生了变化，否则就是滥用会计估计变更，滥用会计估计变更视同会计差错。金螳螂之前使用完工合同法确认跨年工程收入怀疑是违规的，这应该是行业会计制度对此有规定，不管新旧《企业会计准则第14号——收入》都找不到跨年劳务收入适用完工合同法依据。

根据整体判断，金螳螂2007年收入确认方法变更应属于重大会计差错，该差错对该公司2007年报及以前损益都有重大影响，即金螳螂要修订包括上市前三年报表、2006年报、2007年报以及相关的所有中报。依据有两个方面。

第一，新旧会计准则对劳务收入确认政策没有变化，所谓废除完全合同法纯粹是金螳螂无知之见，旧收入准则的完全合同法指的是当年完工的劳务收入确认，与该公司年度劳务收入确认没有任何关联。

第二，金螳螂装修工程完工程度可以确认，完全适用完工百分比法，过去以完工程度不能确认不适用完工百分比法是错误的，因为招股书到处都是其未完工工程的进度描述。金螳螂上市时报表就严重违反了当年的《企业会计准则第14号——收入》，是虚假财务报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金螳螂作为民营装饰公司，笔者强烈怀疑该公司财务会计核算不规范，尤其是如今以完工百分比法确认收入，更是为其收益操纵提供了无穷空间。那么作为保荐人不但要对金螳螂上市行为负责，保荐责任还延长至上市后的两年，金螳螂不管是哪一种财务造假行为，平安证券都脱不了干系，而且现有证据证明该公司造假上市的可能性极大。

结语

一年前，笔者指控海通证券屡次推荐造假企业上市，海通证券后来主动向珠海银邮发函，要求其撤回上市申请，海通证券在建议函中称：根据现在情况，珠海银邮必须重新上会，而再次上会通过可能性是零；珠海银邮同意了海通证券的要求，向证监会撤回了上市申请。

珠海银邮造假上市撤回上市申请是咎由自取，但已过会却不能上市也成为2008年资本市场极为悲情的一幕，海通证券保代给珠海银邮留下一句话非常感伤：对每个项目，我们都投入了全部心血去实施，对于今天这种情况，我的难过程度绝不低于你们。

平安证券作为IPO保荐人的模范生，应该为行业规范执业树立模范，不该重蹈海通证券的覆辙，真正做到“专业创造价值与客户共同成长”。

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司澄清公告

本公司及其董事、监事、高级管理人员保证公告内容真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

一、传闻情况

近日，金融界网站上刊登了作者署名夏草质疑公司会计政策变更以及收入确认方法等问题的文章。

二、澄清声明

针对该文章，公司就相关情况进行了核实，发现文中所述内容与公司实际情况严重不符，具有误导性陈述，现就有关情况澄清如下：

1. 关于公司变更收入确认原则的说明

（1）2007年以前收入确认方法的依据及确认方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据《企业会计准则——基本准则》，长期工程（包括劳务），一般应当根据完成进度法或者完成合同法合理确认营业收入。公司考虑装饰施工业务工期短、工程完工进度难以准确判断、各期工程项目数量多、完工较为均衡、收入和成本结转较为均衡，以及与制造企业均衡生产、定制产品生产相类似等特点，公司按照《企业会计准则——基本准则》、《企业会计准则第14号——收入》以及《企业会计制度》中关于销售收入确认原则对装饰工程在完工时按照合同额确认收入，同时结转相应的成本。此外，公司考虑设计劳务在设计图纸交付建设单位之前交易能否实现存在较大不确定性的业务特点，公司根据谨慎性原则对设计劳务收入确认采用完成合同法。即在设计劳务完成，相关设计图纸已经交付，取得签收单等证明时按合同总金额确认收入，同时相应结转成本。

(2) 2007年变更收入确认方法的依据及收入确认方法

1) 2007年变更收入确认方法的依据

根据财政部2006年2月15日发布的财会[2006]3号《关于印发<企业会计准则第1号——存货>等38项具体准则的通知》的规定，公司从2007年1月1日起执行新会计准则。

新会计准则中《企业会计准则——基本准则》、《企业会计准则第14号——收入》、《企业会计准则第15号——建造合同》等与工程劳务收入确认相关的会计准则，均取消了完成合同法。根据《企业会计准则第14号——收入》中关于提供劳务收入的有关规定，公司在资产负债表日提供劳务交易的结果是能够可靠估计的，应当采用完工百分比法确认提供劳务收入，公司将收入确认方法由完成合同法变更为完工百分比法。

根据《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》及财政部陆续发布的应用指南和准则讲解、解释和专家工作组意见等的规定，公司收入确认方法变更不应追溯调整，因此，公司对收入确认方法变更采用未来适用法。在采用未来适用法调整收入确认方法时，无须披露影响数。

2) 执行新会计准则时收入确认方法

①提供劳务交易结果能够可靠估计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本公司在资产负债表日提供劳务交易结果是能够可靠估计的，采用完工百分比法确认提供劳务收入。

提供劳务交易的结果能够可靠估计，是指同时满足下列条件：

A. 收入的金额能够可靠地计量。

B. 相关的经济利益很可能流入公司。

C. 交易的完工进度能够可靠地确定。

D. 交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

本公司采用已经发生的成本占预算总成本的比例确定劳务交易的完工进度。本公司在劳务尚未完成时，资产负债表日按照合同额乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额，确认当期提供劳务收入；同时，结转当期已发生劳务成本。劳务已经完成尚未决算的，按合同额扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额，确认劳务完成当期提供劳务收入；同时，结转当期已发生劳务成本。决算时决算金额与合同金额的差额在决算当期调整。

②提供劳务交易结果不能够可靠估计

本公司在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别按下列情况处理：

A. 已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本。

B. 已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入损益，不确认提供劳务收入。

2. 关于执行新会计准则2007年初结转存货的说明

按照新会计准则要求，公司2007年1月1日起，除对有关科目进行调整外，对年初存货余额中属于装饰工程施工及设计业务的存货余额，按照以下原则进行处理：

(1) 对合同额较大的未完工项目，根据已经发生的成本占预算总成本的比例确定劳务交易的完工进度，按照完工百分比法确认收入，并结转成本。

(2) 鉴于公司累计未结清的工程和设计项目近3 000个，根据重要性原则，并考虑成本效益原则和谨慎性原则，公司对合同额相对较小的项目，分别下列情况处理：A.已经发生的劳务成本预计能够得到补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本。B.已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入损益，不确认提供劳务收入。

（3）2007年，公司执行新会计准则，对期初在建工程和设计项目按照完工百分比法确认收入并结转成本，合计确认营业收入849 038 137.04元，营业成本811 413 308.04元，营业税金及附加26 782 682.51元，计提应收账款坏账准备5 703 010.58元，实现营业利润5 139 135.91元。

本公司对合同金额在1 000万以上的工程项目，根据已经发生的成本占预算总成本的比例确定劳务交易的完工进度，按照合同额乘以完工进度作为累计应确认的收入，同时结转已经发生的成本。合同额在1 000万以上的工程项目合计确认收入581 645 814.17元，占期初采用未来适用法确认总收入比例为68.51%，结转成本555 288 861.84元，占期初采用未来适用法确认总成本比例为68.43%。

期初采用未来适用法确认总收入占2007年度主营业务收入的比例为24.51%，期初采用未来适用法确认总成本占2007年度主营业务成本的比例为26.86%。

3. 关于毛利率变动情况的说明

装饰工程项目均为个性化设计、施工，不同项目所需材料、工艺、耗费的人工差异很大，并且，装饰工程在施工过程中出现设计变更、材料变更和工程量变更的情况比较频繁，变更时只能获取建设单位的工程量变更签证单据，变更导致工程造价的增减变化均需在工程决算时计量；装饰工程普遍存在大量隐蔽工程（如吊顶、暖气通风、水电等）、墙面地面造型，构造复杂。基于上述原因，建设单位与装饰企业签订的劳务合同通常约定合同价为暂定价，最终以竣工决算审计金额为准。竣工决算审计金额最终均需要通过造价审计机构对实际工程总造价审计确定。因设计变更、材料变更和工程量变更导致的结算金额增减只有在最终审计后才能确定，实务中，审计金额一般大于合同金额，审计金额与合同金额的差额，公司在收到审计报告后于收到报告的当期调整确认收入。这样会导致工程项目按照完工百分比法确认收入而产生的毛利率偏低，在工程造价最终审定后才真正反映工程项目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的毛利率。

不考虑停缓建等特殊因素，装饰工程施工项目工期一般在3～6个月左右，个别体量比较大的项目可能会超过12个月，工程竣工到最终造价审计完成时间约8个月左右。2007年度，公司由于在年初一次性结转了在建工程及设计项目的成本，且该部分存货结转对应的毛利比较低，仅为4.43%，导致2007年毛利率同比下降。

2008年度，由于不存在一次性结转年初存货摊低毛利率的情况，故2008年度毛利率有所回升。公司近年来业务量基本保持了30%左右的增长，在实行完工百分比法确认收入后，每年新增业务量带来的未完工工程和设计项目也相应增长，按照公司的收入确认方法，这部分项目确认的毛利率相对也较低，因此，2008年的毛利率低于2006年的毛利率。

三、其他声明

公司保留依法对通过不实报道误导投资者的作者进行追诉的权利。

四、必要提示

《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》及巨潮资讯网：http://www.cninfo.com.cn为公司指定的信息披露媒体，公司所有信息均以公司在上述媒体上发布的公告为准，敬请投资者注意风险。

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司

董事会

二〇〇九年七月七日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录A 会计时评

A.1 借壳上市会计代表谁的利益

高新张铜（002075）5月21日正式公布重组方案。沙钢集团拟将其拥有的淮钢特钢63.79%股权置入高新张铜。收购完成后，沙钢集团持有高新张铜约11.78亿股股份，持股占比74.84%。高新张铜资产、负债及相关业务全部保留，没有剥离出上市公司。笔者留意了一下该公司对此笔交易的会计定性，发现在上市公司保留原来全部业务情况下，会计师仍认定该交易为不构成业务的反向收购，理由是上市公司现有业务实现盈利可能性较小。

公司本次资产重组为不构成业务反向收购的判断

公司2007年、2008年度巨额亏损，公司外部融资环境恶化，因未及时归还银行借款及供应商货款而形成的诉讼事项较多，在公司现有架构下，实现盈利的可能性较小，因而，公司预期不能给股东提供股利、更低的成本或其他经济利益等形式的回报。根据《企业会计准则》、《财务部关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》（财务函[2008]60号）和财政部会计司《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》财会便[2009]17号函的规定，公司本次向沙钢集团定向发行股份，收购沙钢集团持有的淮钢特钢63.79%的股权，为不构成业务的反向收购。

在此之前，时代出版借壳科大创新（600551）也将借壳上市行为定性为不构成业务的反向收购，它也认为上市公司原来业务无法创造收益甚至负收益，故不构成业务。

业务是指企业内部某些生产经营活动或资产负债的组合，该组合具有投入、加工处理和产出能力，可以为投资者提供股利、更低的成本或其他经济利益的形式的回报。《企业会计准则讲解（2008）》第21章企业合并指出，“投入，指原材料、人工、必要的生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术等无形资产以及构成生产能力的机器设备等其他长期资产的投入；加工处理过程，指具有一定的管理能力、运营过程，能够组织投入形成产出；产出，如生产出产成品，或是通过为其他部门提供服务来降低企业整体的运行成本等其他带来经济利益的方式。”本次交易前，科大创新的主营业务是辐射加工、医疗器械、电工电器等产品的开发、生产及销售，与交易完成后本公司主营业务出版及印刷物的生产和销售完全不同；本次交易发生后，所保留的原科大创新业务对应的资产，相对本次交易购买的出版、印刷类业务的资产而言，其规模小且无法创造收益甚至产生负收益，不能通过投入、加工处理过程和产出向投资者提供必要的回报，也就不构成业务；从本次交易后来看，本公司的主营业务已由原来的辐射加工、医疗器械、电工电器等产品的开发、生产及销售变更为出版、印刷等传媒类业务，而且交易后的市场、营销团队、管理团队和运营过程、客户群、生产技术和商标等构成业务的要素与原业务的要素完全不相同，也就不构成业务的要素。根据财会便[2009]17号文件“关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函”的要求，结合上述实际情况判断本公司在交易发生时保留的原科大创新资产、负债组合不构成业务。本次合并认定为不构成业务的反向购买，合并财务报表以本次发行股份购买的标的资产为会计主体，采取权益结合的原则进行账务处理。

这些理解笔者认为是非常荒唐的，如果照此推理，只要会计上被购买方是亏损的，就不构成企业合并，不管是正向合并还是反向合并，哪个文献规定合并亏损的业务就不构成合并，以大并小就不构成合并？难道合并非得同一个等量级的？

那么，这些企业为什么明明构成非同一控制下的反向合并，却为何要牵强附会理解成不构成业务的反向购买？最大目的是规避巨额商誉确认，将昂贵的壳资源成本直接冲减资本公积。目前不构成业务的反向购并会计处理是不确认商誉的购买法，笔者认为，如果上述两家公司推理成立，以后购买法就要推倒重来，只确认可辨认净资产公允价值变动差额，对于合并成本与可辨认净资产公允价值份额之间差额即商誉都直接冲减资本公积。但是笔者不明白的是，既然这样，何必再调整被购买方的可辨认净资产的账面价值为公允价值呢？直接取消购买法好了，只适用权益联营法，因为合并差额中最大的商誉不能确认，那购买法还有存在的意义吗？

中国借壳上市会计在新会计准则出台之前，实务界趋利避害，在借壳上市的案例中基本适用权益联营法；在国际上将权益联营法边缘化之后，中国出台的新会计准则将权益联营法与购买法放在平起平坐的地位，而且实务中大量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借壳上市被理解为同一控制下的合并而适用权益联营法；后来财政部对同一控制下的企业合并作了时间限制，大部分借壳上市只得适用购买法；可是天无绝人之路，聪明的实务界人士又从国外引进所谓的业务及权益性交易概念，将借壳上市理解为权益性交易，而不是企业合并。企业合并是新老股东之间的交易，当然是权益性交易，企业合并对象既包括企业也包括业务，如今却将两个企业之间合并排除在企业合并会计范围之外。这种权益性交易不适用企业合并会计，购买法及权益联营法都不适用，于是出现了不确认商誉的购买法或公允价值的权益联营法，实质是变相的权益联营法。于是皆大欢喜，会计规则改来改去，从权益联营法到购买法又回到变相的权益联营法。

目前中国A股恶炒ST股成风，从根本上与会计的放纵也有很大关系。如果会计上要求确认壳资源成本，则借壳上市公司将背负沉重的盈利负担，恶炒ST公司重组之风可以在一定程度上得到遏制！这样的会计改良，到底是代表了谁的利益？

实务倒逼准则，借壳上市会计最好一刀切

高淳陶瓷（600562）5月22日发布重组预案，中国电子科技集团14所借壳上市分成三步走。

首先是14所和高淳国资在5月19日签署了股权转让协议，前者将以每股6.68元的价格受让高淳国资持有的27.33%高淳陶瓷股权（2298.16万股），合计总价款约为15 351.71万元；完成转让后高淳国资仍旧持有上市公司336.69万股，占总股本的4%。

然后，高淳陶瓷以不低于每股6.958 5元的价格向包括14所、国睿集团及商翠云等5名自然人非定向发行不超过8 000万股，用于收购南京恩瑞特51%股权、芜湖国睿兆伏电子股份有限公司（下称“芜湖国睿”）100%股权和张家港保税区国信通信有限公司（下称“张家港通信”）100%股权。

最后，14所将其持有的南京恩瑞特49%的股权和下属微波电路部及信息系统部两家直属事业部相关经营性资产和负债与高淳陶瓷截至2009年6月30日的全部经营性资产和负债进行置换，差额部分由上市公司通过定向发行股份进行支付。

重组完成后，经过资产剥离的高淳陶瓷将拥有南京恩瑞特、芜湖国睿及张家港通信3家全资子公司和原先14所的两家直属事业部相关资产。

该案例的特点是非上市公司先通过股权转让方式取得上市公司控股权，再通过资产置换方式注入业务，将上市公司原来的全部经营性资产和负债置出。那么这种借壳上市是否构成反向购买呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据（财会便[2009]17号）《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》，此案怀疑属于第一种情况，不构成反向购买。如果不构成反向购买，则该公司对置入的资产必须采用正向购买的非同一控制下合并进行会计处理，这将在合并报表上产生巨额商誉。这是借壳上市者最不愿意看到的。相似的案例有之前的宜华地产借壳光电股份的会计处理，宜华地产借壳上市与该案相同之处在于借壳方先通过股权转让方式取得控股权，再通过资产置换方式注入优质资产。

宜华地产借壳上市步骤：第一步：宜华集团与光电股份（000150）原股东签署了股权转让协议，前者以每股1.751 2元的价格受让光电股份51.11%股权，转让价款总额为1.7亿元。第二步：光电股份将原先旗下盈利能力较差的光学产品资产以及相关债权债务作价1.93亿出售给青鸟天桥，并取得等额债权。第三步，光电股份将该部分权益连同剩余资产总计作价4.32亿（溢价290万）置出给宜华集团，宜华集团置入旗下宜华房地产96%的股权（评估价4.7亿）给上市公司。

目前借壳上市主要有两种模式，一是先取得上市公司控股权，再通过资产置换注入资产；二是在注入资产同时取得上市公司控股权，主要是通过上市公司定向增发方式购买注入资产取得控股权。对于上市公司原来的资产，有三种处理方式，一种是全部保留，二是保留一部分，三是全部不保留。

根据（财会便[2009]17号）解释，借壳上市分两种情况，第一种是正向购买，正向购买适用《企业会计准则第20号——企业合并》，一般是适用非同一控制下的企业合并会计处理；第二种是反向购买，反向购买有两种情况，一种是净壳，不构成企业合并，适用权益法会计处理；二是非净壳，则一般适用非同一控制下的企业合并处理。即目前借壳上市主要有三种会计处理方法：

一是正向购买下的非同一控制下的企业合并；

二是反向购买下的权益法；

三是反向购买下的非同一控制下的企业合并。

除了反向购买法权益法不确认商誉外，其他两种均要确认商誉（如果有商誉），但是存在会计上的购买方和法律上购买方的重大差异。笔者认为，既然同样是借壳上市，人为将借壳上市分成正向购买和反向购买，反向购买下又根据上市公司原业务保留情况区分为企业合并与非企业合并，这根本是形式胜于实质。

按照目前中国实务，干脆择其一而从之，从而避免实务界的混乱，那么最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受实务界欢迎的无疑是反向购买下的权益法，但该法前提是认定借壳上市不构成企业合并，这是很荒唐的。依笔者之见，财政部需修订《企业会计准则第20号——企业合并》，规定企业合并若构成反向购买，则不适用《企业会计准则第20号——企业合并》。在实务中，如果构成反向购买，则适用权益法，不确认商誉。当然，如果想遏制借壳上市风，也可以选择反向购买下的非同一控制合并，逼借壳上市公司确认壳资源成本。笔者认为这个阻力很大，证监会有可能第一个跳出来反对，并购重组是证券市场一副良方，也是寻租最有效的途径，如果会计规则阻挡了包括投行等中介机构的并购生意，自然会引起上上下下的反对。

目前实务界借壳上市不管是何种模式，一般都往反向购买的权益法靠，如多家公司明明上市公司仍保留业务却适用权益法，这是实务倒逼准则修订！就看财政部能否顶住压力，向恶炒ST者说不！

关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函（财会便[2009]17号）

有关会计师事务所：

近期，据部分有证券资格的会计师事务所反映，对于非上市公司通过购买上市公司的股权、实现间接上市交易应当如何进行会计处理存在一些理解差别，希望能够予以明确。现就非上市公司购买上市公司股权实现间接上市交易的会计处理答复如下：

一、非上市公司取得上市公司的控制权，未形成反向购买的，应当按照《企业会计准则第20号——企业合并》的规定执行。

二、非上市公司以所持有的对子公司投资等资产为对价取得上市公司的控制权，构成反向购买的，上市公司编制合并财务报表时应当区别以下情况处理：

（一）交易发生时，上市公司未持有任何资产负债或仅持有现金、交易性金融资产等不构成业务的资产或负债的，上市公司在编制合并财务报表时，应当按照《财政部关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》（财会函[2008]60号）[⊖]的规定执行。

（二）交易发生时，上市公司保留的资产、负债构成业务的，应当按照《企业会计准则第20号——企业合并》及相关讲解的规定执行，即对于形成非同一控制下企业合并的，企业合并成本与取得的上市公司可辨认净资产公允价值份额的差额应当确认为商誉或是计入当期损益。

业务是指企业内部某些生产经营活动或资产负债的组合，该组合具有投入、加工处

⊖ 以下简称60号函。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理过程和产出能力，能够独立计算其成本费用或所产生的收入等，可以为投资者等提供股利、更低的成本或其他经济利益等形式的回报。有关资产或资产、负债的组合具备了投入和加工处理过程两个要素即可认为构成一项业务。对于取得的资产、负债组合是否构成业务，应当由企业结合实际情况进行判断。

三、非上市公司取得上市公司的控制权，构成反向购买的，上市公司在其个别财务报表中应当按照《企业会计准则第2号——长期股权投资》等的规定确定取得资产的入账价值。上市公司的前期比较个别财务报表应为其自身个别财务报表。

财政部会计司

2009年3月13日

与反向购买相关的名词解释和实务

名词解释

什么是权益性交易（equity transaction）？权益性交易又称资本性交易（capital transaction）。按照一般会计理论，权益性交易与损益性交易相对应，权益性交易不得确认损益，而损益性交易须确认损益。正确区分权益性交易与损益性交易，对于正确确认与计量经营业绩至为重要。但我们注意到，“权益性交易”这一术语在我国企业会计准则体系中从未出现，60号函首次提出这一概念是我国会计标准建设一个新的发展。遗憾的是，60号函并未规范权益性交易这一概念的定义。W. A. 佩顿和A. C. 利特尔顿合著并于1940年出版的会计名著《公司会计准则导论》（*An Introduction to Corporate Accounting Standard*）提及资本性交易，但也没有给出规范的定义，仅把资本性交易描述为“企业与投资者或资本供给者之间的交易”。美国财务会计准则委员会（FASB）所发布的7份财务会计概念公告（SFAC）6次提及资本性交易，但只在第5号概念公告的附注36中为资本性交易下了一个定义，认为资本性交易是“影响主体业主利益（权益）的那些（主体）与业主之间发生的交易”（Capital transactions are transactions with owners that affect ownership interests (equity) in an entity），同时还认为使用“资本性”一词不够精确。国际会计准则理事会（IASB）《编报财务报表的框架》中未提及资本性交易这一概念，但2008年1月修改后的《国际会计准则第27号——合并财务报表和单独财务报表》第30段的规定中顺便提及权益性交易：“母公司在子公司的权益发生变动但未导致控制权丧失的，应作为权益性交易（与作为所有者的业主之间进行的交易）进行会计处理。”此类业务的发生，既

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不得确认商誉，也不得确认损益。作为IASB与FASB趋同项目的一部分，美国也修改了《财务会计准则公告第160号——合并财务报表中的非控制权益》，并采用了与IASB相同的规定。

基于上述认识，笔者认为，权益性交易（或资本性交易）主要可分为两大类：第一类是企业与所有者之间的交易，如企业发行股票取得发行收入、企业向投资者分配股利减少净资产等；第二类是所有者与所有者之间的交易。例如，从合并主体的角度，母公司与子公司的少数股东之间发生的交易即属此类。因为根据合并财务报表的主体理论，母公司与少数股东都是子公司的所有者，双方享有的权益都在合并财务报表的所有者权益部分列报。在母公司没有丧失控制权的情况下，母公司增持或减持子公司股份，实质上就是母公司与子公司的少数股东这两种类型的所有者之间发生的交易，显然属于权益性交易。另外，换股交易也属于所有者与所有者之间发生的权益性交易，因为换股后，股东的身份发生变化，也就是由此公司的股东转换为彼公司的股东。

对于我国而言，还存在一类特殊的权益性交易，也就是那些交易价格显失公允的损益性交易，例如大股东向子公司进行利益输送、关联企业之间从事显失公平的债务重组等项交易，60号函规定视为权益性交易进行会计处理。

一般地，权益性交易的结果是资产与所有者权益同时发生变动，但不影响当期损益。在会计上，正确地区分权益性交易与损益性交易，既有利于企业真实地报告损益，也有利于正确区分资本与收益，实现资本保值。

什么是业务（business）？一般地，会计上把“业务”理解为企业发生的交易或事项（如经济业务）。但在企业合并中，“业务”却具有特定的含义。《企业会计准则第20号——企业合并》第三条规定：“涉及业务的合并比照本准则规定处理。”《企业会计准则第20号——应用指南》规定：“业务是指企业内部某些生产经营活动或资产的组合，该组合一般具有投入、加工处理过程和产出能力，能够独立计算其成本费用或所产生的收入，但不构成独立法人资格的部分。比如，企业的分公司、不具有独立法人资格的分部等。”上述定义与《国际财务报告准则第3号——企业合并》的规定基本一致。也就是说，如果被并的一方符合业务的定义，此类合并也应遵照企业合并会计准则的相关规定进行会计处理，否则，不得执行企业合并的相关规定。

什么是购买上市公司？购买上市公司与反向购买有何不同？从一般的意义上，对“购买上市公司”可以有几种不同的理解：一是购买上市公司壳资源，也就是俗称的借壳上市或买壳上市；二是购买上市公司的资产；三是购买上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的股权。对于购买上市公司资产（如购买商品或固定资产等），不需要单独规定，按照现有会计准则进行会计处理即可。至于购买上市公司股权，在上市公司法人地位不灭失且正常持续经营的情况下，应根据所购股权的多少分别按照长期股权投资准则和企业合并准则进行会计处理。因此，我们理解，60号函所说的“购买上市公司”，是指买壳上市或借壳上市这样一种特殊的经济行为。

如果上述理解符合逻辑，下一步必须解决的问题是：企业购买的上市公司这个“壳”，属于《企业会计准则第20号——企业合并》所规范的“业务”吗？我们以海通证券借壳都市股份的案例进行简要的讨论分析。

当都市股份将其全部资产和负债出售给光明集团后，都市股份就只剩下一个“壳”，资产全部是出售净资产所得的现金，其本身既不存在生产加工过程，当然也就不可能存在任何产出，显然已经不符合前述的“业务”定义。既然“壳”资源不属于业务，按照我国会计准则和国际会计准则的规定，海通证券购买都市股份“壳”，不属于企业合并，不能按照《企业会计准则第20号——企业合并》的相关规定进行会计处理。

有人认为，借壳上市属于反向购买（reverse acquisitions），应作为反向购买进行会计处理。这种观点实质上并不正确，因为既然“壳”不属于“业务”，此种经济行为就不是企业合并。既然不是企业合并，那就不存在反向购买，因为反向购买的前提必须是企业合并。2008年1月修订后的《国际财务报告准则第3号——企业合并》实施指南第19段在论及反向购买时的规定：“会计上的被购买方必须符合业务的定义，其交易才能作为反向购买进行会计处理，并且本财务报告准则中的所有确认和计量原则（包括商誉的确认要求）都适用。”

购买上市公司应当如何进行会计处理？60号函的上述规定明确，“企业购买上市公司，被购买的上市公司不构成业务的，购买企业应按照权益性交易的原则进行处理，不得确认商誉或确认计入当期损益”。仍以海通证券借壳上市为例，海通证券向光明集团支付2亿元属于典型的“买壳”行为。当都市股份发行股票交换原海通证券股东持有的海通股份时，则是典型的换股行为，属于权益性交易。如果将上述两项业务一并考虑，则海通证券应冲减资本公积2亿元，而不是确认资本公积2亿元。

在股市火暴的2007年，先后有几家证券公司借壳上市，而且都确认了金额不等的商誉。其中，海通证券2亿元、东北证券2.05亿元、国元证券1.14亿元、长江证券4.14亿元、国金证券1.8亿元。按照60号函的规定，上述证券公司在编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制2008年报时必须进行追溯调整，具体的账务处理是借记“资本公积”科目，贷记“商誉”科目。尽管上述追溯调整使得借壳上市的证券公司净资产有所下降，但净资本占净资产的比率会有所上升。由于净资本占净资产比率是创新类与规范类券商的评审标准之一，加之不确认商誉就完全消除了商誉减值测试的担忧，因此60号函的规定对借壳上市的证券公司仍然表现为一定程度的利好。

（以上内容引自http://blog.sina.com.cn/s/blog_4aeb6d210100ciqg.html，非本人原创。）

反向购买实务

上海巴士实业（集团）股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书

（独立财务顾问 海通证券；会计师：德勤华永）

本次重大资产重组的具体分析过程

1. 本次交易性质的判断

（1）本次交易是否属于同一控制下企业合并

按照《企业会计准则第20号——企业合并》第五条，参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的，为同一控制下的企业合并。《企业会计准则讲解（2008）》第二十一章企业合并进一步指出，通常情况下，同一控制下的企业合并是指发生在同一企业集团内部企业之间的合并。

同受国家控制的企业之间发生的合并，不应仅仅因为参与合并各方在合并前后均受国家控制而将其作为同一控制下的企业合并。《企业会计准则第20号——企业合并》应用指南中指出，控制并非暂时性，是指参与合并的各方在合并前后较长的时间内受同一方或相同多方最终控制。较长时间通常指一年以上（含一年）。《企业会计准则第36号——关联方披露》第六条明确指出，同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方。

由于本次重大资产重组前，巴士股份的最大股东及实际控制人是久事公司（持股22.96%），而上汽公司与久事公司及巴士股份都不存在股权关系，久事公司与上汽集团不属于同一企业集团，尽管同属上海市国资委下属单位，但不存在其他关联关系；本次重大资产重组后，上汽集团将持有巴士股份60.10%的股权，成为巴士股份的控股股东。从本次交易看，久事公司、交投集团和申能集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团将持有的原巴士股份共计30.003%的股权无偿划转给上汽集团，这一交易与其他两部分交易是互为前提的，构成本次交易不可分割的组成部分。因此虽然上汽集团通过交易可以获得对巴士股份的实质控制权，但不符合上述“同一控制”概念中控制并非暂时性的这一条件。因此本次交易并不属于同一控制下企业合并。

（2）本次重大资产重组中谁是购买方和被购买方《企业会计准则第20号——企业合并》第十条：“非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。”《企业会计准则讲解（2008)》第二十一章第三节中具体指出：“合并中一方取得了另一方半数以上有表决权股份的，除非有明确的证据表明不能形成控制，一般认为取得另一方半数以上表决权股份的一方为购买方。”

“考虑参与合并各方的股东在合并后主体的相对投票权，其中股东在合并后主体具有相对较高投票比例的一方一般为购买方。”“参与合并各方的管理层对合并后主体生产经营决策的主导能力，如果合并导致参与合并一方的管理层能够主导合并后主体生产经营政策的制定，其管理层能够实施主导作用的一方一般为购买方。”“参与合并一方的公允价值远远大于另一方的，公允价值较大的一方很可能为购买方。”

依据上述规定，在完成本次重大资产重组后，上汽集团将持有巴士股份60.10%的股份，巴士股份的主营业务也将变更为汽车零部件的生产、销售，上汽集团将主导其生产经营政策的制定、控制生产经营决策，且上汽集团独立供应零部件业务的公允价值（评估值为人民币85.19亿元）远远大于巴士股份保留资产的公允价值（人民币11.53亿元）及拟出售资产出售后取得的现金（人民币24.54亿元）之和。因此，上汽集团独立供应零部件业务应被视为会计上的购买方，巴士股份为被购买方。

（3）本次交易中被购买方巴士股份是否构成业务《企业会计准则——应用指南》第20号五中指出，“业务是指企业内部某些生产经营活动或资产负债的组合，该组合具有投入、加工处理过程和产出能力，能够独立计算其成本费用或所产生的收入，……”《企业会计准则讲解（2008)》第二十一章企业合并进一步指出，“投入，指原材料、人工、必要的生产技术等无形资产以及构成生产能力的机器设备等其他长期资产的投入；加工处理过程，指具有一定的管理能力、运营过程，能够组织投入形成产出；产出，如生产出产成品，或是通过为其他部门提供服务来降低企业整体的运行成本等其他带来经济利益的方式。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本次重大资产重组中，巴士股份将与公交、出租业务有关的资产、负债全部出售给久事公司，仅保留中国民生银行股份有限公司股票、兴业证券股份有限公司股权及现金资产。与拟出售资产相关的全部人员（包括非在岗人员）将根据“人随资产走”的原则同时由久事公司指定的下属企业于交易交割日接收，并承担该等人员的全部责任。此时的巴士股份不再拥有任何生产设施和人员，所拥有的保留资产及现金也不再具有投入、加工处理过程和产出的能力，不能通过投入、加工处理、产出的过程向投资者提供回报，也就不构成业务。从本次重大资产重组来看，其中重要的一步是巴士股份将与公交、出租业务有关的资产、负债全部出售，且该交易与其他交易互为前提。上汽集团独立供应零部件业务所购买的是出售其公交、出租业务之后的巴士股份。本次重大资产重组前，巴士股份的主营业务是公交、出租等，与交易完成后的主营业务汽车零部件的生产和销售完全不同。而原巴士股份的生产设施、人员、市场分销系统、销售团队、客户群、营运权利、生产技术和商标等构成业务的要素都没有被保留在交易完成后的巴士股份中，巴士股份尽管保留了可供出售股票投资及现金资产，但仅为金融资产，并不拥有构成业务的要素。因此，本次交易中上汽集团独立供应零部件业务购买的巴士股份并不构成业务。

2. 本次交易备考财务报表的具体编制方法

财政部2008年12月26日颁布的《关于做好执行企业会计准则企业2008年年报工作的通知》（财会函[2008]60号）一（三）5中规定：“企业购买上市公司，被购买的上市公司不构成业务的，购买企业应按照权益性交易的原则进行处理，不得确认商誉或确认计入当期损益。”

依据对本次重大资产重组的交易实质分析，上汽集团独立供应零部件业务是本次重大资产重组的购买方，其所购买的巴士股份（即出售公交出租等业务资产给久事公司后的保留资产和现金）并不构成业务，因此适用上述财政部文件，因此本次重大资产重组应按照权益性交易的原则进行处理，不确认商誉或计入当期损益，而是在权益中处理。

本公司在本次重大资产重组的会计处理中，对相关问题借鉴美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission）颁布的2008年9月30日版财务报告手册（*Financial Reporting Manual*）的第十二章反向收购和反向资本结构调整（Topic 12: REVERSE ACQUISITIONS AND REVERSE RECAPITALIZATIONS）的相关规定，本次重大资产重组构成反向资本结构调整，会计处理上除了不确认商誉外与反向收购相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，本次交易备考报表的具体编制方法为：

- 合并财务报表中，上汽集团独立供应零部件业务的资产、负债以其在合并前的账面价值进行确认和计量，剩余资产中的资产、负债以其交易完成日的公允价值计量；
- 合并财务报表中的留存收益和其他权益余额应当反映的是上汽集团独立供应零部件业务在合并前的留存收益和其他权益余额；
- 合并财务报表中权益性工具的金额应当反映上汽集团独立供应零部件业务合并前发行在外的股份面值以及假定在确定本次交易成本过程中新发行的权益性工具的金额。但是在合并财务报表中的权益结构应当反映巴士股份的权益结构，即巴士股份发行在外的权益性证券的数量及种类。但是在本次交易中，上汽集团独立供应零部件业务不是一个确实存在的法律实体，而是一个业务的概念，这个业务之前并没有法律意义上的股本。
- 合并财务报表的比较信息应当是上汽集团独立供应零部件业务的比较信息，以使财务报表阅读者更清楚地理解和使用财务报表的信息。

另外，若将来国家颁布新的相关会计处理规定，本公司将遵照最新的会计规定做出处理。⊖

按：目前会计对商誉的确认有双重标准，不确认负商誉（直接进入当期营业外收入），确认正商誉。经济繁荣时期企业合并资产负债表上确认了大量的正商誉，等到经济衰退时，又将大量的商誉注销。这导致会计的业绩大起大落，与实际经营状况显成了显著的差异。好年景多确认收益，坏年景多确认亏损，这导致企业估值产生业绩上的虚幻，即会计的顺周期特征间接导致经济泡沫生成及破裂，危害了经济秩序的安全，故笔者认为要取消商誉的确认，这是会计最大反周期改进措施。

A.2 会计反周期：停止商誉确认

周小川近日连发三文，引起世界强大反响，第三篇文章是探讨金融危机原因的，周小川认为金融体系存在三大内在顺周期性特征：信用评级问题和来自外包的羊群现象、公允价值会计准则、盯市原则和按模型定价、巴塞尔新资本协议内部评级法（见http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=4200&id=286）。对于会计界关注的公允价值计量问题，周小川认为：

⊖ 资料来源：http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2008-08-15/42162425.PDF。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此次危机中，公允价值暴露出的问题主要体现在：一是公允价值较之于历史成本加剧了市场的波动。公允价值较之于历史成本更加动态，更能反映资产和负债的实时价值，但另一方面也加剧了资产和负债的价值变化，并通过公允价值计价工具的损益变动加大了收益的波动性。在此次危机中，各金融机构因为持有大量抵押类证券，按照公允价值计量出现了大量未实现（unrealized）且未涉及现金流量的损失。这些损失仅具有会计意义，但这种天文数字的"账面损失"却扭曲了投资者的预期，形成了"价格下跌—资产减计—恐慌性抛售—价格进一步下跌"的恶性循环。二是缺乏在非活跃市场运用公允价值的指引加剧了市场的动荡。从公允价值的定义来看，有序交易是其运用的一个前提，但在危机中，大量机构被迫变现资产，形成的价格并不符合公允价值的前提，但会计准则中缺乏对此类情况的具体指引，使得会计主体不得不按照不合理的市场价格进行公允价值计量，进一步增加了"账面损失"额，加剧了"价格下跌—资产减计—恐慌性抛售—价格进一步下跌"的恶性循环。

可以说，在正常情况即低频波段时，盯市是个负反馈环。然而，在极端情况即高频波段时，盯市就追赶不上相位变化了。当相位滞后大于90度时，负反馈环就呈现正反馈环的特点。这时我们需要切断反馈环，因此就需要一个断路器。在情况恢复常态时再使系统重新恢复使用。在经济系统中，我们需要建立这样一种断路器机制，抑制特殊情况下盯市原则和公允价值会计准则带来的顺周期性。

对于公允价值的顺周期性，作为中国央行行长，周小川的观点举足轻重。会计在好年景时是锦上添花，坏年景是落井下石。可惜之前业界对公允价值的讨伐主要停留在金融资产的公允价值计量上，而对因并购产生的巨额商誉没有给予足够的关注。

企业并购也有很强的周期性，但行业或经济景气上升时期，企业并购案频繁发生；而在行业或经济景气陷入低谷时，企业并购也陷入停滞。而商誉是在企业并购中产生的，由此导致大量的商誉是在行业或经济景气周期产生的，在这一阶段，由于被收购企业能够创造超额收益，商誉没有面临减值压力；若一旦行业进入衰退，商誉就可能面临全额计提的压力。此次世界金融危机，我们看到欧美一些金融机构曝出巨额亏损，这其中很多是因为计提资产减值导致，这些资产有的是金融资产，但更多怀疑是商誉。这样在会计上也造成一个强烈的顺周期效应：在企业景气时，不计提商誉导致企业业绩良好；而在企业不景气时，计提商誉导致企业出现巨亏。可是商誉是企业未来超额收益的折现，理论上应涵盖企业剩余的经济年限，包括行业景气高峰及低谷，可是由于企业并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购时往往发生在行业或企业景气高峰，导致企业价值高估，亦即商誉高估；而计提商誉时又一般发生在行业或企业景气低谷，导致企业价值低估，商誉低估。

在商誉的确认和冲销中存在顺周期性问题，这个顺周期在会计上表现在企业景气时多确认了资产和收益，但在不景气时少确认了资产和收益，实际上，企业因为确认商誉导致会计过于激进，从而制造了业绩泡沫。中国此次受金融危机冲击不大，从会计上看有两个原因，一是中国企业所持有的有毒金融资产不多，减值计提压力不大。另一个重要原因是中国企业合并规则与国际会计规则有重大差异，这就是中国大部分合并属于所谓的同一控制下的合并，从而使用权益联营法，导致中国上市公司账上商誉较少，故金融危机、行业不景气等对中国上市公司业绩影响没有欧美企业那么大，因为欧美有很多企业账面上有相当部分资产是商誉，这些商誉实质是透支未来的收益，这跟美国人消费习惯有关系，他们习惯寅吃卯粮。

为了克服金融体系顺周期问题，周小川提供了一些很好的建议，如开发使用逆周期乘数，举例来说，可以在经济繁荣期时对内部评级法计算得出的风险权重使用大于1的逆周期乘数（如1.5。这只是一个例子，实际的乘数取决于具体的计算，以下同），在经济衰退期时使用小于1的乘数（如0.7），从而缓解顺周期问题。中国央行此前发布通知要求中小银行不良资产拨备率要达到150%，大银行在达到130%，这可能是中国央行开发使用逆周期乘数实际运用。可是此举遭到国际会计准则理事会(IASB)主席戴维·特威迪主席批评："银行业监管者们千万不要让所谓的'动态拨备'扭曲财务报表"（并非单指中国银行机构）。"新的资本储备要在利润报告之后拨出，而不是预先针对特定资产，例如那些有可能蒙受损失的贷款，在资产负债表上建立储备，因为这将降低利润。"可见，逆周期乘数并未得到IASB主席的认同。

逆周期的实质是以丰补歉，与顺周期的卯吃寅粮刚好相反，就其本质而言，社会公众更认可前者；可是就其现象而言，逆周期乘数明显违背会计基本理念，有建立秘密储备之嫌；而顺周期则随波逐流，并没有违反会计基本理念。所以，会计规则上要倒向逆周期，这在理念上是非常艰难的。本来不确认商誉、不确认未实现的利得，这符合会计稳健性原则，可惜的是，会计改良路径是要抛弃稳健性原则，这导致会计规则呈现出更强的顺周期性。

此次金融危机再度激发人们对于会计顺周期问题的关注，不只是公允价值计量问题，更有企业并购、合并范围等问题，此次金融危机导致一些金融机构表外债务重新列入表内确认，这也反映了潜在的金融机构在行业景气高峰时资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

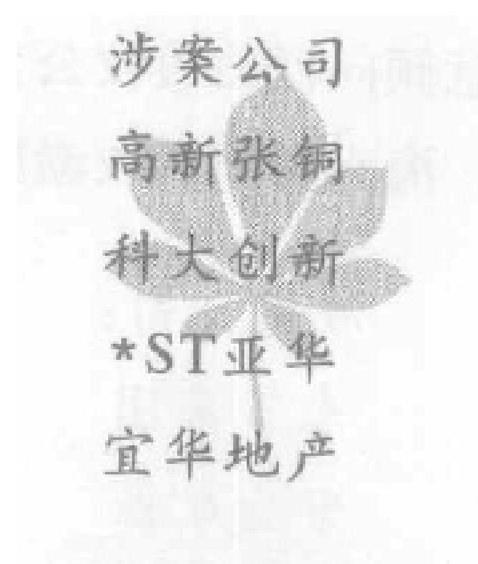
产负债率被低估问题。会计在顺周期和逆周期之间需要找到一个平衡，这是表外确认和表外披露的平衡问题。

A.3 2008年报六大群体性会计事件

所谓群体性会计事件，是指多家公司涉嫌同样的会计错误或舞弊，这里的多家一般指三家以上，目前笔者已找到六个群体性会计事件，每个会计事件笔者列举出三家以上涉嫌违规上市公司，其中前五个会计事件是新会计准则引发的，而最后一个是传统会计问题。若有不当之处，敬请指正。

借壳上市会计

借壳上市会计目前会计实务比较乱，财政部出台了财会便（2009）17号函之后，这个问题并没有得到根本的治理，高新张铜、科大创新等曲解17号函，将构成业务的反向购买适用不构成业务的反向购买，从而规避巨额商誉的确认；而*ST亚华在17号函出来之后，仍将不构成业务的反向购买理解为非同一控制下的企业合并，适用购买法核算借壳上市注入的资产。此外，大量2008年以前借壳上市公司会计处理疑不符合17号函规定，除了券商借壳上市一般适用反向购买进行会计处理外，很多企业将借壳上市理解为正向购买，并适用权益联营法或购买法进行会计处理，如宜华地产2007年借壳上市，套17号函也是不构成业务的反向购买，但该公司适用正向购买的购买法进行会计处理，对此情况是否应追溯调整，目前管理层并没有明确的态度，也需尽快明确，否则目前实务上的借壳上市会计五花八门，笔者强烈建议借壳上市只保留一种会计方法即“不构成业务的反向合并”。



套期业务会计

笔者发现上市公司混淆经济套期与会计套期关系，将经济套期等同于会计套期，适用套期会计业务，从事铜加工业务的海亮股份对铜实施“净库存风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理”，对暴露在风险之外的铜头寸以铜期货进行套期保值，由于这种铜套保与订单不存在一一对应关系，该套保在会计上不认为是有效的套期关系，故不适用套保会计，可是海亮股份将此业务适用套期保值会计，对铜期货平仓损益计入存货成本，而对浮盈、浮亏进行资本公积，笔者怀疑这是错误的；从事电力电缆业务的宝胜股份也一样将铜期货业务理解为现金流量的套期，将铜期货浮亏计入资本公积，从而避免了2008年出现巨亏；从事园区开发的东湖高新，该公司旗下一子公司一笔农行贷款，通过该行进行利率互换交易，导致期末出现巨额亏损，该公司将此亏损理解为非有效套期损失，认定为非经常性损失，笔者认为该互换是有效套期业务，浮亏应定性为经常性损失，如果笔者的理解是正确的，东湖高新面临追加股份的困境。

涉案公司：
海亮股份
宝胜股份
东湖高新

股份支付会计

目前国内股份支付会计主要存在三个问题，一是不确认股权激励费用，一些公司通过各种方式进行变相的股权激励，如东百集团，通过转让控股股东股权给管理层方式规避股权激励规定；紫金矿业控股股东通过二级市场直接市价减持给管理层方式规避股权激励规定；二是少确认股权激励费用，如伊利股份、海南海药、泛海建设等，海南海药在2007年就运用了期权定价模型进行估值，泛海建设2007年报直接使用授权日收盘价格减去行权价格方式确定股票期权公允价值，2008年报也运用了期权定价模型进行估值，但笔者怀疑这三家公司都操纵了估值结果，在参数选择上故意倾向低估股权公允价值，从而导致股票期权费用低估；三是等待期摊销不合理，海南海药股权激励费用摊销方法让人看不懂。

涉案公司：
东百集团
紫金矿业
伊利股份
海南海药
泛南建设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得税会计

笔者发现所得税会计目前主要存在三个问题，一是递延所得税资产确认，一些上市公司故意少确认递延所得税资产，以避免未来转回形成所得税费用，实质上是提前确认费用，如中江地产、东方航空；二是利用税率变更操纵报告期所得税费用，笔者发现中银绒业涉嫌伪造公文制造会计事项，将2008年度的所得税税率将15%调增至25%，再通过补确认递延所得税资产方式创造报告期所得税收益，从而避免触发追送股份的条件；三是根据国际会计准则，所得税费用附注要披露从利润总额到所得税费用的计算过程，国内目前四大审计的上市公司都有此项披露，但本土所审计的上市公司极少见到所得税费用计算过程，这可能是准则层面上与国际会计准则形成的披露差异。此外，笔者发现大量上市公司不确认直接进入权益的浮盈浮亏带来的暂时性差异形成的递延所得税资产或递延所得税负债，这个怀疑是不对的；还有购买法下评估值（公允价值）与账面值形成的递延所得税负债，导致购买法下的可辨认净资产的公允价值低于评估值，笔者认为这种做法也不对，由于股权转让上家已因此支付税金，此时可辨认资产的公允价值就是其计税基础，不可以确认递延所得税负债。

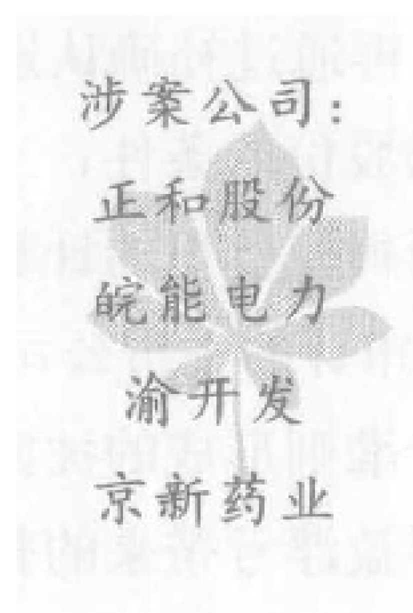


出让子公司少数股权会计

根据财政部（2009）14号函，出售子公司少数股权不能确认收益，但正和股份确认了巨额的转让子公司少数股权的收益，从而避免触发追送股份的条件；此外，皖能电力及渝开发也涉及确认转让子公司少数股权收益。对此问题，笔者认为也不单纯是上市公司的错，因为该规定是2008年版《国际财务报告准则第3号——企业合并》新修订的，该版准则正式生效日期是2009年7月1日，财政部在2008年第2号《企业会计准则解释》中引进该版的“购买子公司少数股权不确认商誉或收益”规定，但财政部没有明确“出售子公司少数股权不能确认收益”，从法理上，财政部14号函没有追溯力，因为财政部《企业会计准则讲解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2008)》对分步合并前期收购交易日与合并日公允价值份额差额确认仍与《国际财务报告准则第3号——企业合并》规定不一样，因为我国规定计入资本公积，而国际财务报告准则规定计入当期损益。故在财政部14号函出来之前，根据以往的会计规则，转让子公司的少数股权是可以转让收益的。但2008年报有些上市公司因此不敢确认转让子公司少数股权收益，如京新药业因此由盈转亏。



提前确认收入

笔者发现提前确认收入在上市公司中仍时有发生，特别是去年受金融危机的冲击，一些上市公司为了完成业绩承诺提前确认收入，最典型的是宜华地产，宜华地产涉嫌将2009年5月才竣工交付的宜嘉名都通过倒签竣工验收报告及交房书方式，确认了该楼盘巨额的收入，从而实现了股改的业绩承诺，避免了追送两个多亿市值的股份对价；*ST中辽（万方地产）也涉嫌提前确认收入，该公司在售楼盘只有一幢，但该公司在2008年确认了部分该幢楼收入，而将大部分售房款挂“预收账款”留到2009年确认，笔者怀疑该公司要么提前确认收入，要么推迟确认收入；笔者近日发现金螳螂也有提前确认收入嫌疑，该公司主业是装饰，因工程周期短，完工进度无法及时确认，故不适用完工百分比法，但该公司却以完工百分比法确认收入，导致其收入有提前确认之嫌。



以上六个群体性会计事件是笔者的个人观点，由于笔者都是通过公开信息，且能力及时间有限，没有监管部门所拥有的资源、能力及专业，故笔者发现的问题也许根本不是问题；但笔者认为上述问题只是整个资本市场2008年报问题的冰山一角，本书主要围绕上市公司2008年报展开，各个公司涉嫌报表粉饰手法五花八门，列进上述六个会计事件也只是其中一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录B 与夏草有关的证监会简报

增刊

第29期（总第238期）

中国证监会办公厅　　二〇〇八年八月十三日

编者按：今年以来，会计专业人士夏草在新浪、和讯等主要财经媒体相继发表了数篇文章，对一些上市公司财务报表的真实性提出质疑，引发了市场关注。针对夏草的质疑文章和著作，深圳证券交易所在对所涉上市公司问题进行核查的同时，重点对夏草研究方法的特点及其局限性进行了深入的分析和总结，并就如何进一步提高一线监管水平提出了相关建议。重视市场专业人士对上市公司监管的关注，加强交易所、证监局监管工作与市场专业人士的良性互动，有助于形成监管合力，促进上市公司质量的提高。根据会领导指示，为推动和提高一线监管工作水平，现将深交所的回应情况及监管建议整理如下，供系统各单位参与。

积极回应市场质疑　促进形成监管合力

今年以来，会计专业人士夏草在新浪、和讯等主要财经媒体相继发表了“2007年度十大报表粉饰嫌疑上市公司”、“中小板十大涉嫌偷漏税过会公司”、“沪市2007年报十大涉嫌报表粉饰上市公司”等文章，并出版了《财务侦探》专著，对一些上市公司财务报表的真实性提出质疑，引发市场广泛关注。近期，深圳证券交易所对被质疑上市公司的有关问题进行核查，对夏草研究方法的特点进行了认真分析，并就如何进一步提高一线监管水平提出建议。

一、对所涉上市公司问题的核查及回应

（一）全面分析被质疑公司

夏草质疑文章和著作发表后，深圳证券交易所对所涉上市公司问题做了认真分析，对已采取的监管措施进行了全面梳理。结果显示，《财务侦探》一书中提及的深市主板16家被质疑上市公司存在的问题主要发生在2004年以前。其中，有10家公司早已被交易所采取监管措施或被证监会查处，如草原兴发（000780，现ST平能）、紫光古汉（000590）、飞彩股份（000887，现中鼎股份）等。对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丰原生化（000930）、金马集团（000602）等公司涉嫌收入增长异常、财务造假等问题，交易所及相关证监局也早已关注，且多次核查，但未获有效证据。其他个别公司被质疑的原因涉及会计政策、会计估计的专业判断问题。

中小板10家被质疑公司主要涉及IPO前涉嫌偷漏税的问题。核查发行人的招股说明书不难发现，证监会相关部门在审核中已充分关注到相关问题，发行人在公开文件中也均已充分揭示公司税收的政策及变化情况，披露了有关纳税额变动较大的具体原因，各地税收部门均出具了纳税合规证明。

（二）积极组织核查，深化投资者服务

夏草质疑文章发表后，深圳证券交易所除结合日常监管信息进行上市分析外，还积极采取了问询、约见上市公司、要求上市公司自查和保荐人核查等监管措施，中小板10家公司全部刊登了澄清公告。

为了保护投资者合法权益，深圳证券交易所还在对外网站的投资者服务中心增设专栏，将中小板10家公司在招股说明书中的相关披露内容专门摘录出来，便于投资者清楚了解被夏草质疑的10家中小企业板上市公司的实际情况，并进行合理判断。与此同时，还着力提高投资者服务水平，建立投资者服务热线专人负责制度，对于投资者服务热线中反映的问题及时核实并反馈回复；建立媒体质疑信息专人收集整理制度，对于敏感信息，及时进行停牌并要求公司予以澄清。

（三）充分交流研讨，寻求问题共识

在对夏草文章和著作涉及的上市公司问题加强研究分析的同时，深圳证券交易所召开了“利用公开信息识别上市公司财务问题座谈会”，邀请夏草参加并作专题发言和交流，部分保荐机构研究所会计专业人员出席了会议。会议就如何科学利用公开信息识别上市公司财务问题、夏草的研究方法、上市公司财务问题排名、补税与财务造假、会计制度缺陷或制度边界不清与粉饰业绩等进行了充分交流和探讨，达成了一定的共识。

二、夏草研究方法的特点分析

（一）深沪两市被夏草质疑上市公司的类型及其结论

根据归纳和提炼，夏草所质疑的上市公司类型及其结论主要有五种。

第一种类型的上市公司表现为货币资金、存货、其他应收款连续几年居高不下等特征，由此得出公司虚增资产、虚构收益、违规炒股、大股东资金占用的结论，所举典型例如鄂尔多斯、方正科技（沪市公司）、海五生物、银河科技、湖北宜化（深市主板公司）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种类型的上市公司表现为公司报表显示应缴税金有余额，且IPO前几年支付税费小于所得税费用，IPO前一年支付税费大大高于所得税费用等特征，由此得出上市公司涉嫌偷税漏税过会的结论，所举典型案例如歌尔声学、天威视讯等10家中小板公司。

第三种类型的上市公司表现为上市公司主业处于盈亏边缘，大股东多元化扩张且融资能力差等特征，由此得出大股东资金占用，把上市公司当成融资平台的结论。所举典型案例如东盛科技、亿利科技、江苏阳光（沪市公司）。

第四种类型的上市公司表现为大股东用现金、以股抵债、以资抵债偿还侵占上市公司资金等特征，由此得出除以股抵债真实外，现金和以资抵债都存在虚假的结论，所举典型案例如东盛科技（沪市公司）。

第五种类型的上市公司表现为市场普遍质疑的上市公司会计处理不合规，由此得出上市公司年报应该推倒重来（如股权激励会计处理不合规）的结论，所举典型案例如海南海药（深市主板公司）、伊利股份（沪市公司）。

（二）夏草研究方法的特点

为了进一步判断夏草分析结论的科学性和合理性，深圳证券交易所对夏草的研究方法进行了研究，发现有以下特点：

1. 分析上市公司采用“有罪推定”的方法。

2. 分析上市公司的视角较为广泛。采用三个以上的会计期间对上市公司的财务数据进行分析，对于从较长时间跨度把握上市公司的财务状况有一定意义。

3. 对于上市公司尤其是拟上市公司的税收问题高度关注，从公司纳税问题引申出公司的利润真实性、调节利润等方面的问题。

4. 充分借鉴吸收各类媒体对公司质疑的研究成果及监管机构对违规上市公司的处分情况。

5. 分析思路较为独特，能够跳出注册会计师审计程序和关注重点进行分析，如关注波动幅度不高的财务数据及指标等。

6. 敢于指出监管部门的知晓但拖延未决的问题，如股权激励相关的会计处理问题。

总之，夏草比较注重资产安全及与税收相关的财务操纵行为，采用的方法主要为会计科目及单项指标分析法，对上市公司监管具有一定的借鉴意义。

（三）夏草研究方法的局限性

研究同时发现，夏草的质疑文章虽用语醒目，观点犀利，但分析有时候不够严谨，大胆假设的勇气有余，小心求证的精神不足。主要体现在以下方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 排斥实地调研。从其言论和文章的内容来看，不相信实地调研的作用，也从未进行过实地调研。如鄂尔多斯多次要求夏草进行实地调研均未被接受。

2. 不重视公司所在行业和具体业务的特点，对此，夏草本人也坦承未对“中小板十大涉嫌偷漏税过会公司”涉及公司的性质、行业及具体业务进行深入分析。

3. 质疑结论的依据不足。夏草在对公司进行分析时仅关注一两个会计科目，列出一两个表格，就据此认为上市公司造假。虽然不排除上市公司存在问题的可能性，但我们认为其依据明显不足，直接以质疑当结论，有失研究分析的严谨性和科学性。

此外，研究还注意到夏草文章存在多数数据引用错误，对此，他自己也明确承认。

三、进一步提高监管质量的相关建议

（一）强化对重点上市公司质疑式监管力度

应以更强的质疑心态看待上市公司的财务报表及信息披露，加大问询的频度及力度，重视上市公司及相关人员回函合理性的分析。对于存在股权激励、金融工具、重大重组、业绩承诺等会计或承诺事项的上市公司，进一步有针对性地加强质疑监管的力度，遏制部分上市公司利润操纵或财务舞弊的现象。

（二）加强公司财务舞弊趋势的研究

结合新会计准则、审计准则的变化特点，进一步完善相关财务分析指标。在传统财务分析指标的基础上，针对经济业务中出现的新情况、新做法、加入新的分析因素，力求分析方法的针对性和科学性，化解不良公司通过操纵财务指标规避监管的风险。针对后股改时代证券市场形势的变化，不断跟踪、研究和总结上市公司财务舞弊的新趋势和新特点，为质疑式监管提供指引。

（三）加强对上市公司及大股东的现场检查力度

充分重视上市公司货币资金、存货、往来款等重要资产的安全，加强对资产安全的现场检查，争取将监管范围延伸至大股东财务状况的层面，将监管触角延伸至大股东与上市公司资金往来层面等。

（四）探索对中介机构的有效监管方式

积极开展中介机构诚信档案建设。通过将中介机构从事上市公司证券业务的执业质量、诚信水平，研究报告出具与发布的合规程度、二级市场交易合规性等纳入评估体系，合理设置诚信等级，并向社会公示动态评级结果，达到良币驱逐劣币的良好局面。同时根据中介机构诚信档案建设进展，适时推出暂停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受理不良中介机构或个人从事上市公司证券业务的操作细则，为监管关口合理前移提供有益探索。

（五）正确引导媒体等主体的市场监督作用

一方面，监管部门应营造良好的环境，充分发挥社会监督的作用，高度重视社会监督中发现的疑点和问题，及时反应，细心呵护社会监督的热情和积极性；另一方面，要积极引导投资者、专业人士和媒体等，在发挥监督作用的过程中应当坚持严谨、务实的科学态度，杜绝有严重误导性的不负责任的报道，避免对上市公司和证券市场造成强烈冲击和负面影响。

发送：会领导

中国证监会各省、自治区、直辖市、计划单列市监管局，各证券、期货交易所，上海、深圳证券监管专员办事处，中国证券投资者保护基金公司，中国期货保证金监控中心，中国证券业、期货业协会，会内各部门，存档。

共印100份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在就填写读者反馈卡，成为华章书院会员，将有机会参加读者俱乐部活动！

所有以邮寄，传真等方式登记，并意愿加入者均可成为普通会员，并可以享受以下服务。

- 每月3次的免费电子邮件通知当月出版新书
- 共同享有读华章论坛会员交流平台
- 享受华章书院定期组织的各种活动
  （包括会员联谊活动专家讲座行业精英论坛等）
- 优先得到读华章书目
- 俱乐部将从每月新增会员中抽取10名，
  免费赠送当月最新出版书籍1本
- VIP会员享受全年12本最新出版精品书籍阅读

1. 您通过什么途径了解到本书？
   □朋友介绍 □会议培训 □书店广告 □报刊杂志 □其他______

2. 您对本书整体评价为？
   □非常满意 □满意 □一般 □其他，原因______

3. 您的阅读方向？（类别）
   ______

4. 您对以下哪些活动形式最感兴趣？
   □大型联谊会 □专业研讨会 □专家讲座 □沙龙 □其他______

5. 您希望华章书院俱乐部为会员提供怎样的增值服务？
   ______

6. 您是否愿意支付500元升级为VIP会员，享受全年12本最新出版精品书籍阅读？
   □愿意 □不愿意，原因______

读华章俱乐部反馈卡

手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请
比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://ww

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"夏草比较注重资产安全及与税收相关的财务操纵行为，采用的方法主要为会计科目及单项指标分析法，对上市公司监管具有一定的借鉴意义。"

——证监会

财报就是上市公司的一张脸，报表使用者可据以分析该公司现在和未来的财务状况及获利能力。但上市公司由于各种原因可能会存在报表粉饰甚至财务造假的动机，这会给我们正常的投资决策带来不良的影响。

上海国家会计学院讲师、厦门大学会计学博士研究生、著名财务专家夏草，在本书中精心分析了48家上市公司可能存在的财务问题以及问题的性质和特点，例如，一些上市公司利用我国企业会计准则的不完善操纵利润，为广大分析师、投资经理、风险经理、审计师、税务稽查等与财务相关的专业人士提供了一个识别企业报表粉饰风险的基本思路，同时也借此勉励其他上市公司自觉遵守会计法规，遵守行业规范，如实反映企业财务状况。

投稿热线：
(010) 88379007
购书热线：
(010) 68995259, 68995261
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com



上架指导：金融投资／财务管理

ISBN 978-7-111-27990-7



定价：38.00元